BANK

WARSZAWA

LUTY 1936

ROK IV NR. 2

MIESIĘCZNIK POŚWIĘCONY BANKOWOŚCI I ZAGADNIENIOM FINANSOWYM

OD ADMINISTRACJI

Wskutek przewlekającego się strajku drukarskiego w Warszawie i wynikłych stąd trudności technicznych zeszyt ten wydajemy z opóźnieniem. Następny — o ile trudności drukarskie nie będą się przedłużać — ukaże się w normalnym czasie t. j. z końcem marca.

Równocześnie prosimy Sz. Prenumeratorów o wyrównanie zaległej prenumeraty i odnowienie na I-e półrocze b. r.

ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

Narada gospodarcza

W chwili, gdy oddajemy niniejszy numer „Banku" do druku, odbywa się zwołana przez Rząd Narada Gospodarcza. Przypomina ona do pewnego stopnia odbyty w r. 1933 pod egidą B. B. W. R. Kongres Gospodarczy; różnica polega głównie na odmiennych warunkach politycznych i gospodarczych, w jakich się obie narady toczyły. Kongres, uchwalając swoje tezy zapoczątkował zdecydowany kurs deflacyjny w naszej polityce gospodarczej; obecna Narada zwołana została u rzekomego końca akcji deflacyjnej i ma zająć się raczej problemem przejścia z defenzywy do ofenzywy gospodarczej, przejścia do akcji, która ma bezpośrednio przyczynić się do ożywienia działalności gospodarczej. Z tej różnicy warunków wypływa bardzo znamienna różnica atmosfery, w jakiej się odbywały obie narady. Na Zjeździe Działaczów Gospodarczych i Społecznych obrady toczyły się w atmosferze współpracy wszystkich warstw i grup gospodarczych: zaznaczyło się to szczególnie w obradach Komisji Finansowej, która m. in. proklamowała konieczność zharmonizowania działalności naszego aparatu kredytowego z państwową polityką kredytową (por. „Bank" nr. 4 z 1933 r.). W tej fazie kryzysu dominowała nad wszystkiem atmosfera defenzywy, nakazująca zwłaszcza prywatnym instytucjom unikanie sporów i oparcie się o pomoc Państwa. Dziś sytuacja się zmieniła. Nad obradami dominuje moment przeciwstawności interesów, a zwłaszcza moment walki z wybujałościami etatyzmu i fiskalizmu.

Interesują nas szczególnie zagadnienia pieniężno-kredytowe. Nie znając jeszcze uchwał Komisji zajmującej się temi zagadnieniami, ograniczymy tu się narazie do podkreślenia pewnych momentów, które dotyczą nie meritum rozpraw, lecz właśnie tej szczególnej atmosfery Narady i chwili, w jakiej ona została zwołana.

Obrady mają doprowadzić do uzgodnienia poglądów w kwestji, którą możnaby sformułować następująco; jakie warunki muszą być jeszcze spełnione, aby nastąpiło ożywienie obrotów gospodarczych, jakie przeszkody należy usunąć, aby tętno życia gospodarczego zaczęło mocniej pulsować.

Odpowiedzi na to pytanie zostały zgóry ograniczone: usunięto mianowicie z dyskusji kwestje walutowe. Słusznie to uczyniono, gdyż te kwestje nie nadają się do omawiania na szerokiem forum,

niemniej jednak stwierdzić należy, że dziś żadne stanowisko w sprawach waluty nie jest poglądem nie podlegającym dyskusji. Jeżeli 43 państwa zdeprecjonowały swą walutę, a tylko 4 zachowały walutę stałą i nieskrępowany formalnie obrót kruszcowo-walutowy, to oczywiście stanowisko tych czterech państw nie jest czemś, co nie wymaga uzasadnienia wobec przygniatającej większości państw, prowadzących inną politykę.

Kwestja ta sprowadza się praktycznie do tego, że wszelkie wysiłki państw bloku złotego, mogą być poprostu niweczone w każdej chwili przez nową derutę walut zdeprecjonowanych, a więc przez nowy spadek cen złotych. W tej chwili sytuacja na rynkach światowych przedstawia się pomyślnie (o czem piszemy w innych notatkach), jednak niebezpieczeństwo nie zostało zażegnane i wisi niby miecz Damoklesa nad wszelkiemi debatami o poprawie gospodarczej.

Jednym z głównych tematów obrad Komisji rynku pieniężnego i kredytu jest kwestja potanienia kosztów kredytu. Jest to kwestja obchodząca głównie bankowość prywatną, gdyż na tym odcinku oprocentowanie kredytów utrzymuje się wciąż jeszcze na zbyt wysokim poziomie. Mówimy o tym wysokim poziomie w stosunku do oprocentowania wkładów, bo tylko tę relację uważamy tu za najistotniejszą. Jeżeli obrady Komisji potoczą się w innym kierunku, jeżeli w szczególności sprowadzą się do omawiania konkurencji banków publicznych i prywatnych w dziedzinie gromadzenia wkładów, trzeba będzie uznać, że Narada Gospodarcza nie spełniła swego właściwego zadania.

Jednym z warunków ożywienia gospodarczego jest tani kredyt, ale tani przez sumę podaży, a nie drogą nakazów, drogą zadekretowania, że kredyt ma być tani. Należy dążyć do organicznego potanienia kredytów, a do tego prowadzi droga przez redukcję kosztów handlowych w bankach i przez cały szereg reform strukturalnych, którym musi ulec zwłaszcza bankowość prywatna, aby mogła spełniać należycie swoje zadania. Oczywiście nie są to zagadnienia, nadające się do rozpatrywania przez tak efemeryczne ciało, jak Narada Gospodarcza. Do rozwiązania szeregu zagadnień organizacyjnych i strukturalnych powinna być powołana komisja, złożona z grona ludzi fachowych, zarówno teoretyków jak i praktyków: powołanie takiej komisji przez rząd byłoby jednym z najbardziej pozytywnych rezultatów Narady. Sprawy kredytu nie należą do takich, które można załatwiać na kolanie. We wszystkich krajach były one zawsze przed-

miotem żmudnych badań, prowadzonych przez specjalne komisje ankietowe i nie sądzimy, by właśnie Polskę w tym okresie stać było na improwizację. Zdaje się, że dotychczas zadużo było tej improwizacji i że czas byłby wreszcie na solidną pracę w budowie podwalin nietyle „bankowości w Polsce" ile prawdziwie polskiej bankowości.

Kończąc tę nieco enigmatyczną notatkę, konkludujemy:

Narada Gospodarcza przyczyni się niewątpliwie do oświetlenia wielu bolączek i braków naszego aparatu kredytowego. Aparat ten jednak nie może w obecnem stadjum przyczynić się wiele do ożywienia gospodarczego: wymaga on gruntownej reformy zanim zacznie pełnić należycie swe zadania, ale Narada Gospodarcza nie jest dość kompetentnym organem do opracowania programu tej reformy. Uchwały zbyt pochopnie powzięte, realizacja tych uchwał zbyt szybko przeprowadzona, mogą przynieść więcej szkody niż pożytku.

Do spraw tych powrócimy w następnym zeszycie „Banku".

(s. b.)

Zmiany w Banku Polskim

Zmiana kierownika banku emisyjnego jest zawsze i wszędzie faktem o doniosłem znaczeniu polityczno - gospodarczem, faktem, wymagającym komentarzy.

Dr. Władysław Wróblewski ustąpił ze stanowiska Prezesa Banku Polskiego nie z końcem kadencji, lecz w czasie jej trwania. Była to już druga kadencja: dr. Wróblewski był dotychczas najdłużej urzędującym Prezesem naszej instytucji emisyjnej. Za czasów jego kadencji gospodarstwo polskie przeszło najcięższe burze, wśród której Bank Polski zdał dobrze egzamin ze swej sprawności. Ale okres krytyczny jeszcze się nie skończył. Kto wie, czy okres obecny nie będzie nawet wymagał znacznie większej energji, inicjatywy i wytrzymałości nerwowej od kierowników banku emisyjnego, niż poprzedni. P. Prezes Wróblewski w czasie pełnienia swego urzędu wykazał te zdolności, odznaczając się przytem umiarem, tak niezbędnie potrzebnym na jednem z najbardziej odpowiedzialnych stanowisk, wiedzą oraz szerokiemi zainteresowaniami naukowemi. Wyrażamy nadzieję, że wiedzę swoją i duże doświadczenie p. dr. Wróblewski spożytkuje po zasłużonym odpoczynku — na innym terenie pracy społecznej.

Prezesem Banku Polskiego mianowany został p. pułk. Adam Koc, piastujący ostatnio godność Podsekretarza Stanu w Ministerstwie Skarbu. Równocześnie p. min. Koc sprawował funkcje Komisarza Rządowego w Banku Polskim, miał więc możność zapoznania

się z pracą tej Instytucji już na długo przed objęciem stanowiska Prezesa. Dotychczasową działalność gospodarczą p. min. Koca może najlepiej charakteryzuje fakt, że uzyskał On w szerokich kołach zaszczytne miano „strażnika waluty polskiej". Ministerstwo Skarbu traci a Bank Polski zyskuje jednego z najczynniejszych działaczy finansowych; podkreślić tu należy szczególnie zasługi p. min. Koca na polu otwierania dla Polski zagranicznych rynków finansowych, a zwłaszcza na polu zbliżenia gospodarczego polsko - angielskiego.

Przemówienie nowego Prezesa na Walnem Zgromadzeniu akcjonarjuszów Banku Polskiego zawierało zupełnie jasno określony, konkretny program działalności, który śmiało można nazwać doktryną Banku Polskiego. Najbardziej charakterystycznym i zupełnie nowym momentem był ten ustęp przemówienia, który dotyczył roli Banku Polskiego na rynku kredytowym i stosunku jego do aparatu kredytowego. P. Prezes zaakcentował nadrzędne stanowisko Banku w aparacie kredytowym i zapowiedział, że Bank wykorzysta to stanowisko w kierunku ujednostajnienia polityki całego aparatu kredytowego Polski i wzmocnienia kontroli nad nim. Kredyt Banku Polskiego będzie służył przedsiębiorstwom zdrowym i potrzebom gospodarczo uzasadnionym, zaś dla imprez nie wynikających ze zdrowego obrotu gospodarczego kredyt ten pozostanie zamknięty.

Oczywiście słowa te nie są rewelacją; są one potwierdzeniem znanych i oddawna stosowanych przez banki emisyjne zasad działalności. Jednak w Polsce chwila obecna uczyniła je szczególnie aktualnemi i szczególnie ważnemi w ustach kierownika instytucji emisyjnej. W wielu bowiem kołach gospodarczych panują fałszywe poglądy na temat zadań banku emisyjnego, a pozatem wzmogła się ostatnio propaganda pewnych czynników za akcją wszczęcia wielkich robót inwestycyjnych, finansowanych przez Bank Polski. Tę nieodpowiedzialną propagandę należało przygasić, należało uspokoić trzeźwo myślącą część społeczeństwa i Prezes Banku Polskiego uczynił to w słowach bardzo kategorycznych, nie pozostawiających żadnych wątpliwości. Polityka kredytowa musi być jedna w całem państwie; dodajmy, że polityka kredytowa musi być uzgodniona z ogólnemi założeniami polityki gospodarczej Rządu. Gdy więc Rząd realizuje t. zw. politykę deflacji, Bank Polski nie może oczywiście rozszerzać kredytów ponad miarę wskazaną bieżącemi obrotami gospodarczemi, nie może zajmować się zbytnio upłynnianiem czy odmrażaniem rynku, gdyż taka akcja paraliżowałaby skutki zabiegu deflacyjnego.

Szczególnie ważną jest w Polsce kwestja kontroli rynku kredy-

towego. Prezes Banku Polskiego postawił ją na jedynie słusznej płaszczyźnie; kontrola ta należy do Banku Polskiego. Słowa te należałoby traktować jako zapowiedź doniosłych zmian w sensie przedewszystkiem organizacyjnym. Zapowiedź ta (jak zresztą sam fakt zmiany na stanowisku Prezesa Banku Polskiego), oznaczałaby przesunięcie punktu ciężkości w polityce kredytu wewnętrznego z resortów ministerjalnych do naszej instytucji emisyjnej. Przesunięcie takie uważamy za bardzo celowe, zbliżające układ stosunków naszych w tym względzie do układu w krajach, które pod wielu względami mogą być dla nas wzorem. Warunkiem tego jest przedewszystkiem odpowiedni podział kompetencji między Ministerstwem Skarbu a Bankiem Polskim, gdyż chodzi o to, by nie było zbędnego i szkodliwego podwajania kontroli, która całym swym biurokratycznym ciężarem przygniotłaby bankowość.

Niektóre pisma zwróciły uwagę, że w przemówieniu Prezesa nie była poruszona kwestja stałości złotego, nazywając fakt ten bardzo znamiennym. Nie podzielamy tego zdania. Przedewszystkiem p. Prezes Koc jest dobrze znany jako zwolennik polityki bloku złotego, która została u nas przyjęta jako doktryna oficjalna. Powtóre ,kwestja waluty i jej parytetu jest wyłącznym przedmiotem rozstrzygnięć władz państwowych a nie Banku Polskiego; wiążące oświadczenia w tej kwestji mogą więc składać tylko przedstawiciele tych władz, co zresztą niejednokrotnie czynili. *(Acer.).*

Przywileje egzekucyjne

Projekt nowej ustawy o spółdzielniach przewiduje rozszerzenie na spółdzielnie kredytowe przywileju egzekucyjnego dla wkładów oszczędnościowych. Przywilej ten posiada treść następującą: „wkładki oszczędnościowe do kwoty zł. 2500 są wolne od zajęcia egzekucyjnego".

Historja tego przywileju w Polsce jest bardzo charakterystyczna. Korzystały z niego najpierw tylko wkłady oszczędnościowe w P. K. O. Później znalazł się on w statucie B. G. K. Nieco później widzimy go już w statucie P. Banku Rolnego. Wreszcie ostatnia nowela do dekretu o komunalnych kasach oszczędności obdarzyła tym przywilejem wkłady oszczędnościowe we wszystkich tych kasach. Teraz ma on objąć spółdzielnie kredytowe. Nie będą go więc nadal posiadać tylko banki prywatne. Widzimy na tym przykładzie, jak to przywilej zmienia się z biegiem czasu w „privilegium odiosum" dla pewnej kategorji instytucyj.

Jesteśmy zasadniczo przeciwni takiej ochronie wkładów oszczędnościowych, raz ze względu na jej podejrzany charakter etyczny, powtóre z uwagi na jej konstrukcję. Niewiadomo o co tu chodzi: czy chodzi o wkładcę, czy też ustawodawcy zależy na faworyzowaniu pewnych instytucyj. Gdyby chodziło o popieranie ruchu oszczędnościowego, to ustawodawca powinien był przywilej związać albo tylko z instytucjami ściśle oszczędnościowemi, albo rozszerzyć go na wszystkie instytucje przyjmujące wkłady i odpowiedni przepis zamieścić w kodeksie postępowania cywilnego. Jeśli zaś chodzi o popieranie pewnych instytucyj, to nie wypada przywileju rozszerzać tak dalece, że staje się on instytucją powszechną z jednym drobnym — niezbyt usprawiedliwionym wyjątkiem — banków prywatnych. Przywilej ten „prześlizgnąwszy się" cichaczem do statutów tylu instytucyj, przysporzy nielada kłopotów naszym organom sprawiedliwości, naraża przytem na szwank interesy wierzycieli. Przepisy nie mówią mianowicie o wkładcy, lecz o wkładach, z czego wynikałoby, że ktoś może mieć w każdej z instytucyj objętych przywilejem po 2500 zł. i wszystkie te sumy razem wzięte będą wyjęte z pod egzekucji. Tą drogą może dłużnik ukryć sobie w samej Warszawie 15.000 zł., a jeśli zechce skorzystać z instytucyj prowincjonalnych, to i kilkadziesiąt tysięcy złotych. Dalej, niewiadomo, czy przywilej dotyczy tylko wkładów na książeczki imienne, czy także na okazicielskie: w tym drugim przypadku wierzyciel byłby pozbawiony wszelkiej kontroli nad sumą pieniężną, złożoną przez dłużnika w banku.

Są to sprawy wymagające szybkiego wyjaśnienia w interesie bezpieszczeństwa obrotu. Na marginesie zaś zaznaczamy, że byłby czas najwyższy na przeprowadzenie wyraźnej linji demarkacyjnej między drobnemi oszczędnościami, które ochraniać chcemy, a wkładami, które figurując na kontach oszczędnościowych, z istoty swej nie stanowią jednak oszczędności. (Ponieważ tego podziału niema, nie można naprzykład obliczyć, ile naprawdę mamy wkładów w Polsce; wszystkie dotychczasowe obliczenia są nieścisłe, gdyż niektóre pozycje są podwójnie zarachowane). Drobne wkłady powinny być chronione; ochrona ta miałaby jednak wówczas sens, gdyby instytucje oszczędnościowe przyjmowały tylko drobne wkłady, gdyby miały zakreśloną górną granicę wkładu, podobnie, jak to się praktykuje w innych krajach. Do sprawy powyższej jeszcze powrócimy. *(s. b.).*

Bilans handlowy a konjunktura

Spadek o przeszło 60% nadwyżki bilansu handlowego, jaki się zaznaczył w roku 1935 wskutek zwiększenia się przywozu i zmniej-

szenia wywozu Polski jest nader symptomatyczny. Przedewszystkiem pozwala on stwierdzić jeszcze raz, że w naszych warunkach nieznaczne nawet ożywienie konjunktury powoduje natychmiast wzrost importu surowców i maszyn, pomimo silnego ograniczenia tego rodzaju przywozu. Jest to zjawisko całkiem zrozumiałe, jeżeli się weźmie pod uwagę wyczerpanie zapasów surowcowych i głód maszynowy, odczuwany przez przemysł polski, od szeregu lat nie dokonywujący prawie inwestycyj. Z chwilą więc wzrostu wytwórczości i poprawy rentowności produkcji przemysłowej — zwiększenie importu staje się nieuniknione, osiągając, w okresie bezpośrednio następującym po dłuższej depresji, stosunkowo znaczne nasilenie.

Powyższej tendencji w żadnym wypadku nie powinno się dławić w zarodku ograniczeniami przywozowemi, jakich byliśmy świadkami w r. ub. Szkodliwość kontyngentowania importu surowców — wszechstronnie oświetlona ostatnio dzięki ankiecie łódzkiego „Głosu Porannego" — nie może już chyba być kwestjonowana. Jak wiadomo, kontyngentowanie przywozu surowców stanowi broń walutowo bezskuteczną, używaną w celu „fryzowania" bilansu handlowego, wywołującą represję ze strony naszych odbiorów zagranicznych, a pozatem — utrudniającą kalkulację przemysłu i pozbawiającą kraj niezbędnych dóbr inwestycyjnych, w czasie gdy kraje sąsiedzkie gromadzą zapasy surowców na cele bynajmniej nie pokojowe. Ponadto, ograniczenia przywozowe przyczyniają się do podrożenia produkcji krajowej, zwłaszcza w okresie zwyżki cen surowców na rynku światowym.

Ten ostatni moment wpływu ograniczenia przywozu na poziom cen krajowych jest — zdaniem naszem — najbardziej godny podkreślenia. Pomimo bowiem istniejących ograniczeń natury politycznoprawnej i dewizowej w międzynarodowej wymianie towarowej, wygórowany poziom cen stanowi à la longue istotną przyczynę dalszego spadku eksportu polskiego. Nie rozporządzamy dokładnemi wskaźnikami cen światowych. O ile przyjmiemy jednak, z dużą dozą prawdopodobieństwa, że ceny angielskie odpowiadają z grubsza cenom światowym, porównanie wskaźników cen hurtowych w złocie w Polsce i Anglji może nasunąć ciekawe wnioski. Wskaźniki cen hurtowych angielskich, polskich i francuskich w złocie przedstawiają sę następująco przy podstawie r. 1928 = 100:

	Anglja	Polska	Francja
Styczeń 1935	44,9	52,7	54,—
Listopad 1935	46,4	54,5	54,—
Grudzień 1935	46,4	52,7	55,—

Wskaźnik cen hurtowych w Polsce był w styczniu i listopadzie r. ub. wyższy od angielskiego wskaźnika w złocie o 17,4%, zaś w grudniu rozpiętość ta zmalała wskutek spadku polskiego wskaźnika do 13,6%. Zresztą ceny hurtowe polskie utrzymują się naogół na poziomie zbliżonym do francuskiego, powszechnie uważanego za zbyt wysoki w stosunku do cen światowych. Porównywanie powyższych wskaźników traktować należy nader oględnie ze względu na niejednolitość struktury tych indeksów. Tem niemniej jasnem jest, że pomimo uznania nas przez niektórych ekonomistów zagranicznych za „mistrzów deflacji" (vide prof. Baudhuin, nie osiągnęliśmy dotychczas światowego poziomu cen.

Wynikający z dysproporcji cen problem braku rentowności eksportu nie stracił zatem nic na swej aktywności, przyczem na odcinku wywozu rolnego w drugiej połowie 1935 r. wystąpiło nawet pogorszenie, w związku ze zwyżką cen krajowych. Nierentowność wywozu powoduje ograniczenie jego rozmiarów, uzależniając go od zasobów finansowych rynku wewnętrznego. Ten wywóz „cieplarniany" jest przeciwstawieniem ekspansji mającej naturalne podstawy w konkurencyjności kosztów produkcji. Skromne rozmiary wywozu polskiego wynikają w tym stanie rzeczy nietylko z ogólnego spadku wymiany międzynarodowej, lecz również — a może i przedewszystkiem — z braku opłacalności eksportu. Polska bierze istotnie zbyt słaby udział w ogólnym wywozie światowym, mianowicie około 1%, podczas gdy Belgja uczestniczy w nim w 3½%, Holandja w 2½%, Danja w 1,5%. Również znajdujemy się na szarym końcu krajów europejskich w klasyfikacji wartości eksportu na głowę ludności.

Nie wydaje się, ażeby w najbliższej przyszłości kształtowanie się zagranicznych obrotów towarowych Polski uległo samorzutnie poważniejszym zmianom w kierunku aktywizacji bilansu handlowego. Po stronie eksportu, trudno spodziewać się większego ożywienia w związku z poprawą konjunktury na rynkach zagranicznych, postępującą zbyt powolnie, niejednolicie i często zakłóconą zaburzeniami walutowemi. Co się zaś tyczy importu, to wzmożony ruch inwestycyjny narzuci konieczność zwiększenia przywozu dóbr produkcyjnych. W tych warunkach, przy obecnej nikłej naogół opłacalności eksportu, pozostają stosunkowo wąskie ramy na ożywienie konjunktury na rynku wewnętrznym, o ile 1) nie uzyska się w międzyczasie kredytów zagranicznych, względnie konwersji zadłużenia zagranicznego, lub też 2) nie przełamie się ostatecznie psychozy tezauryzacyjnej, unieruchamiającej kilkaset miljonów złotych w kruszcu i walutach obcych.

(*Konstanty Sokołowski*)

Tani pieniądz i pomyślność gospodarcza

R e g i n a l d M c K e n n a, prezes Midland Bank'u mógłby zupełnie słusznie chełpić się w swem tegorocznem przemówieniu na walnem zebraniu akcjonarjuszy, że prognoza postawiona przez niego przy tej samej sposobności w 1935 r. okazała się najsłuszniejszą. Reprezentuje on zazwyczaj najbardziej postępowe poglądy z pośród wszystkich swych kolegów. Rok temu przeciwstawił się on z emfazą fatalistycznym wnioskom, według których dalsza poprawa na rynku wewnętrznym Anglji mogłaby mieć miejsce tylko w razie ożywienia w handlu międzynarodowym. Twierdził on, że wobec oderwania funta od podstawy złota, dawne ograniczenia zdolności rozwojowych gospodarstwa zostały usunięte i nie istnieje dłużej konieczność przykręcania śruby deflacyjnej, tak jak w krajach bloku złotego. Dalszy rozwój pomyślności angielskiej w 1935 r. potwierdził w pełni słuszność jego wywodów.

W tym roku poszczególni prezesowie Big Five zastanawiali się nad źródłami postępu ożywienia. W. F. T u k e z Barclays Bank i R. F. B e c k e t t z Westminster Bank położyli główny nacisk na silny ruch budowlany. W pośredni sposób wpłynął on ożywiająco na każdą prawie gałąź produkcji. Zwrócono również uwagę na rozwój przemysłu żelaznego i stalowego. Naogół jednak nie dali bankierzy angielscy jednolitego wytłumaczenia badanego zjawiska. Każdy z nich okazał się eklektykiem, kładąc tylko nacisk na inne czynniki. Czynnik taniego pieniądza podkreślano jedynie pośrednio, nie uważając go za zasadniczą przyczynę ożywienia przemysłowego. I znowu tylko prezes McKenna zajął oryginalne i samodzielne stanowisko, dając pełną analizę dodatnich skutków taniego pieniądza. Uznał on, że ożywienie wewnętrzne należy przypisać częściowo w sposób bezpośredni działalności banków i pragnął, żeby rola ich pod tym względem stała się na przyszłość jeszcze bardziej doniosłą. Podaży taniego pieniądza przypisał McKenna z pośród wszystkich czynników najdonioślejsze znaczenie.

Taniość pieniądza w Anglji płynie z bogactwa tego kraju, obfitości realnych kapitałów. Jest zatem zjawiskiem ze wszech miar naturalnem. Mimo to przejaw ten nie mógłby żadną miarą rozwinąć się w sposób nieskrępowany i wywrzeć pełnię swego dobroczynnego wpływu na gospodarstwo narodowe, gdyby Anglja była związana z walutą złotą. Sposób bowiem funkcjonowania tej waluty jest od szeregu lat tak wadliwy, że potrafi nawet najbogatszy kraj — przykła-

dem czego doskonałym zresztą jest Francja — zmusić do utrzymywania stopy procentowej przez długi okres czasu znacznie powyżej jej uzasadnionego poziomu, stając się w ten sposób czynnikiem silnie depresyjnym. Jest to główny wzgląd, dla którego Anglja nie powróci do waluty złotej przed zreformowaniem jej dotychczasowych metod funkcjonowania. Mimo dużych nawet różnic w uzasadnieniu źródeł pomyślności są zarówno politycy, jak i bankierzy, oraz ekonomiści wyjątkowo zgodni w swem nastawieniu praktycznem. Nawet ci z pośród nich, którzy nie podkreślają zbyt silnie czynnika taniości pieniądza, ani też nie bronią żadnej jednolitej koncepcji, której myślą przewodnią byłby ten właśnie element, idą jakby podświadomie w kierunku praktycznym przez tę koncepcję wytkniętym. Pod tym względem wpływ tej doktryny jest niezaprzeczalny. W świecie bankowym reprezentuje ją McKenna. W świecie ekonomicznym toruje jej drogę przedewszystkiem J. M. K e y n e s, który ostatnio sprecyzował ponownie swoje poglądy w oczekiwanej z wielkiem zainteresowaniem książce p. t. *„The General Theory of Employment, Interest and Money“.*

Rola stopy procentowej oraz warunki konieczne dla jej potanienia były w Polsce długo i systematycznie zapoznawane. Stanowisko zajęte przez obecny Rząd wskazuje po raz pierwszy na dużą zmianę nastawienia pod tym względem. Stąd wydaje nam się, że nie od rzeczy będzie bliższe zapoznanie się naszych czytelników z poglądami, które to zagadnienie w sposób wyczerpujący oświetlają. Dlatego dajemy na innem miejscu tłumaczenie recenzji świeżej książki Keynes'a, w następnym zaś numerze mies. Bank zamieścimy tłomaczenie jednego z jego ostatnich artykułów, w którym streszcza on swój pogląd na to, w jakim kierunku winna pójść reforma waluty złotej, żeby świat mógł do niej powrócić bez obaw przed depresyjnym wpływem, płynącym z jej wadliwego funkcjonowania. (*k. s.*)

Doniosły zwrot w ruchu cen

Główną przyczyną, dla której skutki gospodarcze polityki stałości parytetu okazały się dla wszystkich bez wyjątku państw, które poszły tą drogą, tak opłakane, był fakt, że światowe ceny złote znajdowały się od początku kryzysu w stanie ciągłego spadku. Zmuszało to do ustawicznego powtarzania zabiegów, które w czasie ich trwania wywołują nielada depresyjny wpływ na przebieg procesów gospodarczych. Deflacja ma sens tylko wtedy, kiedy narosłe dysproporcje nie są zbyt wielkie, oraz kiedy światowy poziom cen, na który

się równa, jest wprawdzie niższy, ale stały. Kiedy jednak poziom na który się równa, sam — obojętnie z jakich przyczyn — wciąż się obsuwa, akcja deflacyjna nie tylko traci wszelki sens, ale zaczyna być samodzielną przyczyną pogłębiającą i przedłużającą istniejący kryzys. Działa ona wręcz odwrotnie do zamierzonego efektu. Stąd analiza tendencji cen światowych posiada decydujące znaczenie dla obioru drogi wyjścia z kryzysu.

Lekceważenie sobie tej tendencji, względnie zasadnicze błędy robione w jej ocenie na dalszą przyszłość, pociągają za sobą bardzo ujemne następstwa. Następstwa te odczuwało gospodarstwo polskie w ciągu ostatnich pięciu lat zbyt dotkliwie, żeby się trzeba było nad niemi rozwodzić. Wszystkie ofiary ponoszono z roku na rok w tej nadziei, że stosunkowo niedaleka przyszłość przyniesie zahamowanie spadku, a bodaj nawet wzrost cen światowych. Nadzieje te okazały się zwodnicze. Nie było poprostu ani jednego poważniejszego czynnika w rozwoju sytuacji światowej, na którymby się one mogły oprzeć. Dopiero ubiegły rok przyniósł doniosłą zmianę pod tym względem. We wszystkich bowiem państwach zaczęły coraz dobitniej rozwijać się procesy prące w kierunku zwyżki cen. Charakter tych procesów był bardzo różnorodny. Wypadki polityczne oraz eksperymenty społeczne górowały jednak nad czysto gospodarczemi czynnikami. Te ostatnie przeważały właściwie tylko w bloku szterlingowym. I stąd poprawa ma tam najbardziej zdrowe i trwałe podstawy. Gwałtowne reformy dokonywane przez Roosevelta w Ameryce bez oglądania się na związane z tem koszty stworzyły wszelkie warunki dla niekontrolowanej inflacji, którą lada nieostrożność może na dobre rozpętać. W Niemczech, Włoszech i Japonji mamy pozatem do czynienia z daleko posuniętą gospodarką wojenną.

W związku z powyższem nominalne ceny hurtowe zaczęły iść w poszczególnych krajach w górę, przyczem ruch ten przybrał na sile pod koniec ubiegłego roku głównie w związku z szerzącym się niepokojem politycznym na tle wypadków włosko - abisyńskich. Ceny hurtowe podniosły się w Wielkiej Brytanji na przestrzeni całego roku (przyjmując wrzesień 1931 r. za 100) ze 109,4 na 118,1; w U. S. A. ze 114,1 na 121,9; we Włoszech z 85,3 na 107,4 z końcem października, poczem zaniechano ogłaszania wskaźnika, którego łączny wzrost od początku roku po koniec grudnia należy oceniać na 33%; w Niemczech z 93,0 na 94,9; we Francji ruch zwyżkowy zaczął się dopiero od

końca sierpnia; z 77,5 w tym miesiącu doszły one w grudniu do 80,7[1]). Ciekawie bardzo wygląda zestawienie wzrostu cen we Francji i w Niemczech. Pomimo notorycznego faktu gorączkowych zbrojeń, oraz głodu surowcowego wykazują Niemcy słabszy wzrost cen niż Francja, uprawiająca deflacyjną politykę. Nasuwa się przypuszczenie, że w Niemczech nakręca się nie tylko konjunkturę. Już lepiej zrobiły Włochy, zaprzestając ogłaszania wskaźników.

Ruch cen nie był oczywiście jednolity. Najsilniej zwyżkowały ceny, które ucierpiały najbardziej w początkach depresji, a zatem ceny surowców. Specjalnie silnie podrożały surowce przemysłowe. Wiele z nich zwyżkowało o przeszło 20 procent.

Zaznaczony powyżej obrót rzeczy posiada specjalnie doniosłe znaczenie dla Polski. W obecnych bowiem warunkach każdy wysiłek deflacyjny przedsięwzięty w kierunku usunięcia istniejących jeszcze dysproporcyj nie jest już więcej daremny, lecz przeciwnie, zbliża nas do nowego stanu równowagi tak koniecznego dla trwałego ożywienia inwestycyjnego. Dzięki temu ostateczne dostosowanie się do ogólno-światowej sytuacji, jakie kiedyś będzie musiało być dokonane okaże się łatwiejsze bez względu na obraną w tym celu metodę działania.

Na zakończenie wspomnieć należy, że Polska była pod względem ruchu cen w 1935 r. zupełnie wyjątkowym krajem. Poziom cen hurtowych wykazywał u nas po koniec lipca wysoki stopień stabilizacji, wahając się w ciasnych granicach od 52,1 do 52,9 (przy podstawie 1928 r.). Miesiące sierpień, wrzesień i październik przyniosły lekką zwyżkę do 54,5. Listopad był bez zmiany w porównaniu z poprzednim miesiącem. W grudniu natomiast ujawniły się pierwsze rezultaty ponowionej z dużym nakładem energji akcji deflacyjnej rządu w formie spadku poziomu cen hurtowych do 52,7. Spadek ten winien być z początkiem 1936 r. jeszcze silniejszy. W rezultacie mieliśmy na przestrzeni całego roku nieznaczny spadek w wysokości 0,7 punktów. Tem samem zbliżamy się chwilowo do nowego stanu równowagi równocześnie z dwu stron, ceny nasze bowiem spadają przy równoczesnym wzroście cen światowych. Poprzednio natomiast ceny nasze spadały, ale światowe spadały jeszcze silniej, anulując w ten sposób osiągnięte korzyści. Ten pomyślny objaw nie przesądza oczywiście ostatecznych wyników akcji deflacyjnej. Wzrost cen światowych jest obecnie jedynie dlatego pocieszający, ponieważ nie towarzyszy mu spa-

[1]) The Economist 11. II. 1936 r. str. 59.

dek kursów głównych walut. Sytuacja ta może jednak ulec łatwo odwróceniu. Co więcej, jest wiele danych po temu, że w stosunkowo niedalekiej przyszłości możemy być świadkami dalszych poważnych wstrząsów walutowych, czem zresztą bliżej zajmujemy się w oddzielnej notatce. Wtedy ponownie utracilibyśmy już osiągnięte rezultaty.

(K. S.).

Perspektywy franka francuskiego

Pisząc w osobnej notatce o doniosłym zwrocie w ruchu cen światowych, ruchu po raz pierwszy od początku kryzysu niedwuznacznie zwyżkowym, uznaliśmy to za objaw wybitnie pomyślny dla krajów, które zdołały dotychczas obronić stałość parytetu swego pieniądza i są nadal zdecydowane iść tą drogą. Jak wiadomo bowiem jedną z głównych trudności, z jakiemi te kraje musiały walczyć przez szereg ostatnich lat, była dość duża dysproporcja pomiędzy ich wewnętrznym poziomem cen a poziomem cen światowych. Okoliczność ta zmuszała kraje złote do ustawicznego powtarzania zabiegów deflacyjnych celem obniżenia swych zbyt wysokich cen. Dostatecznie silna zwyżka cen światowych może tę przykrą konieczność uczynić zbędną pod dwoma warunkami: 1) żeby kraje złote nie brały, do czasu usunięcia dysproporcyj, udziału w ogólno - światowej zwyżce cen; 2) żeby waluty głównych państw takich jak Anglja, Francja i Stany Zjednoczone nie doznały nowych, poważnych wstrząsów.

W razie spełnienia się wymienionych warunków kraje złote zostałyby wprawdzie uratowane, ale trzeba dodać, że „cudzemi rękami". Zwyżkowy bowiem ruch cen światowych pojawił się jako konsekwencja różnych środków działania, które ze zrozumiałych powodów są dla państw zmuszonych do prowadzenia deflacyjnej polityki niedostępne.

Już dziś możemy stwierdzić pewne dodatnie skutki zwyżkowego ruchu cen światowych. Doprowadził on mianowicie do znacznego zmniejszenia dysproporcji pomiędzy cenami francuskiemi, znanemi jako specjalnie wysokie, a angielskiemi i amerykańskiemi. O ile w styczniu 1934 r. poziom hurtowych cen złotych wynosił dla Francji 79, Anglji 64 i Ameryki 65, to w listopadzie 1935 r. odnośne cyfry przedstawiały się jak 72, 63 i 69. Poziom detalicznych cen złotych był dla tych samych krajów w tych samych odstępach czasu 106, 78,64, oraz 91,79,73[1]).

---

[1]) „The Essentials of Prosperity in France". F. Jenny, Lloyds Bank Bulletin za luty 1936 r.

Drugą ważną okolicznością jest, że ożywienie światowe musi się w pewnym stopniu udzielać również i krajom bloku złotego. Pewne oznaki tego zresztą już obserwujemy. O ile bowiem rok 1935 był w swej całości dla Francji wyjątkowo niepomyślny, to ostatnie jego miesiące oraz styczeń b. r. przyniosły lekkie polepszenie sytuacji gospodarczej. Świadczą o tem zarówno cyfry bezrobocia, jak i wskaźniki produkcji; w styczniu zaś b. r. nawet wpływy podatkowe wykazały nieznaczną poprawę. Należałoby zatem wnosić, że w razie braku jakichś poważnych wstrząsów wewnątrz frank francuski ma już najgorsze za sobą. Tak też rozumują zwolennicy polityki deflacyjnej.

Tem bardziej znamiennem jest, że tak konserwatywne pismo angielskie jak „*The Economist*" wydało w numerze z dnia 25. I. br. wyrok zagłady na franka francuskiego, pisząc na str. 171: „Dewaluacja franka francuskiego zbliża się coraz bardziej i jest obecnie kwestją tygodni względnie conajwyżej miesięcy. Jedyną niepewnością, którą mogą rozstrzygnąć tylko wypadki, jest, czy bezpośrednią przyczyną spadku franka staną się tarcia polityczne, zwiększenie nasilenia runu na banki wewnątrz kraju, czy też wzmożona fala odpływu złota". Jeden z polskich ekonomistów zbył ten wyrok lekceważącem stwierdzeniem, że „*The Economist*" uprawia podejrzaną propagandę, będąc na usługach właścicieli kopalń złota, w których interesie leży spadek ostatniej wielkiej waluty światowej. Trochę poważniej odpiera zarzuty przeciwników F. Jenny, redaktor działu finansowego „*Le Temps*". Zamiast odkrywać sensacyjne zakulisowe szczegóły stara się on udowodnić, że frank mógłby spaść tylko w razie wyczerpania się rezerw złota Banku Francji, nadmiernego zadłużenia życia gospodarczego, lub też zbyt wielkich ciężarów publicznych. Rezerwy złota uwawa za tak jeszcze, pomimo ich spadku, wysokie, że obrona franka wydaje się dziecinną sprawą. Zadłużenie wewnętrzne uważa za zupełnie znośne. Podobnie ciężary publiczne uległy tak silnej redukcji, że dziś są już ponownie przystosowane do zdolności płatniczej Francji.

Po rozważeniu wszystkich pro i contra wyrok *The Economist* nie wydaje się jednak lekkomyślnem ryzykowaniem autorytetu tego pisma dla jednej poważnej przyczyny. Jest nią fakt istnienia nadal — pomimo wszelkich oszczędności — olbrzymiego deficytu publicznego ocenianego do końca tego roku na 16 miljardów franków. Sam w sobie deficyt ten nie byłby może decydujący, gdyby nie towarzyszyły mu dwie niepokojące okoliczności: 1) wyczerpanie francuskiego rynku pieniężnego deficytami lat poprzednich; 2) słabe prawdopodobieństwo dalszych oszczędności w związku z rozwijającą się sytuacją wewnętrzno - polityczną Francji.

Pierwsza okoliczność uniemożliwiała dostatecznie silny spadek stopy procentowej we Francji i zmusiła ostatecznie rząd jednego z najbogatszych krajów na świecie do szukania częściowego pokrycia swego deficytu na obcym rynku. Pożyczka francuska w Anglji jest w gruncie rzeczy pożyczką na zastaw złota. Trudno ją zatem uważać za dowód wyjątkowego zaufania do franka ze strony City londyńskiej. Interes ten zrobiono poprostu dlatego, że się zupełnie dobrze opłacał, rząd zaś angielski dał nań swoje pozwolenie, ponieważ mu na spadku franka specjalnie nie zależy. Powtóre, pożyczka ta jest tylko sposobem obejścia przepisów statutu Banku Francji, zabraniających udzielania rządowi bezpośrednich kredytów. Chwilowo rozwiązuje ona sytuację skarbową i pozwala na względnie spokojne przebrnięcie przez okres wyborów. Potem jednak problem skarbowy wypłynie z tem większą ostrością, że trzeba będzie spłacić stary dług i zaciągnąć w dodatku nowy. Stopa rynkowa prawdopodobnie nie spadnie, a pozatem u steru rządów gotowe znaleźć się stronnictwo zdecydowanie przeciwne wszelkim dalszym oszczędnościom. W takim układzie warunków właściwie jeszcze jedna tylko okoliczność może uratować franka; mianowicie, jeżeli ożywienie gospodarcze we Francji wywoła tak poważny wzrost wpływów skarbowych, iż nie tylko usunie on konieczność zaciągania dalszych kredytów, lecz nawet pozwoli na spłatę pożyczki angielskiej. Nie wolno nikomu bronić być takim optymistą, ale równocześnie nie wydaje się słusznem żądać od drugich podobnego optymizmu. I dlatego można się na najbliższą nawet przyszłość franka zapatrywać całkiem sceptycznie. Sceptycyzm ten jest tem bardziej uzasadniony, że jakakolwiek niepewność na odcinku skarbowym działa nadzwyczaj szkodliwie na psychikę mas ludności. W związku z tem i rezerwy złota mogą się okazać nie za wielkie i zadłużenie wewnętrzne, specjalnie instytucyj finansowych, nie za małe. W konkluzji należy stwierdzić, że wszystkie trzy wymienione przez p. F. Jenny przyczyny zagrożenia franka nie tylko nie zostały usunięte, lecz mogą zacząć działać każdej chwili i to z dużą gwałtownością. *(K. S.)*.

POLITYKA KREDYTOWA BANKU POLSKIEGO

Przemówienie Prezesa Banku Polskiego Adama Koca na Walnem Zebraniu Akcjonarjuszów dn. 20 lutego 1936 r.

Panowie mają przed sobą sprawozdanie z działalności Banku Polskiego w ubiegłym roku operacyjnym. Chcę skorzystać z okazji, aby podzielić się z Panami moim poglądem na obecną rzeczywistość gospodarczą Polski oraz na rolę i zadania Banku Polskiego w ramach, jakie mu wyznacza nasza bieżąca sytuacja.

Proszę Panów — to, że obecnie trudności naszego dnia codziennego są bardzo silnie odczuwane, to jest rzeczą naturalną. Jesteśmy zmęczeni długotrwałym kryzysem, a poprawa jest powolna. Ale kładę nacisk na to, że poprawa jest, stopniowo wychodzimy w ciągu ostatnich lat z najniższego poziomu. Nieprawdą jest, jakobyśmy się staczali ciągle po równi pochyłej i jakoby nasze uparte wysiłki i nasza polityka walki z kryzysem wytknięta prawie od pięciu lat, nie dawała pozytywnych wyników. Obroty nasze — choć powoli — wzrastają, produkcja i stan zatrudnienia poprawia się, a ostatnie pociągnięcia Rządu na odcinku gospodarczym powinny przyśpieszyć istniejącą naturalną tendencję poprawy.

W walce naszej z kryzysem i w dążeniu do podniesienia gospodarczego kraju idziemy drogą wypróbowanych metod, unikając eksperymentów, za które musielibyśmy w przyszłości drogo zapłacić. Szczególniej w polityce monetarnej obowiązują zupełnie określone, znane i niewątpliwe zasady, które u nas będą stosowane. Nie chodzi tu o martwe formuły klasyczne; to określenie jest u nas przeważnie mocno nadużywane. Czasem wydaje mi się, że każdego, kto wyznaje zasady realnego, solidnego gospodarowania, a nie goni za budowaniem fantastycznych koncepcyj na piasku, nazywa się u nas klasykiem ekonomicznym.

Jest rzeczą zrozumiałą, że polityka Banku Polskiego nie może być kierowana żadną doktryną, ale musi być oparta na szerokiem zrozumieniu potrzeb życia gospodarczego Polski, na dostosowywaniu polityki Banku do kształtowania się sytuacji gospodarczej i finansowej. Polityka Banku musi być nacechowana głębokim realizmem, to też przeciwstawiać się będziemy z całą siłą wszelkim teorjom, które twierdzą, że z niczego można stworzyć nowe wartości.

Bank Polski dążyć będzie konsekwentnie do odbudowy kredytu, jako podstawy wszelkiego postępu gospodarczego. Dla osiągnięcia te-

go celu czynić będziemy wszystko, aby gospodarstwo polskie, w najszerszem tego słowa znaczeniu, wywiązywało się ze swych zobowiązań zarówno wobec zagranicznych, jak i krajowych wierzycieli.

Tę samą zasadę stosować będziemy odnośnie do dłużników Banku Polskiego. Ułatwiać będziemy korzystanie z kredytów w Banku Polskim tym, którzy wywiązują się ze swych zobowiązań wobec Banku i posiadają nieodzowne warunki do korzystania z kredytu w instytucji emisyjnej. Muszę odrazu podkreślić, że popierać będziemy tylko zdrowe, aktywne i rentowne jednostki gospodarcze, a nie będziemy się angażować na rzecz jednostek biernych i chorych.

Będziemy dążyli do wzmocnienia siły i znaczenia Banku Polskiego na rynku pieniężnym. Bank Polski, dzięki swej dużej sieci Oddziałów i Zastępstw, winien kontrolować i kierować rynkiem pieniężnym w Polsce. Aby ten cel osiągnąć, Bank Polski będzie jaknajbliżej i jaknajściślej współpracować z instytucjami kredytowemi, a przedewszystkiem z bankami prywatnemi i państwowemi. Ta bliska współpraca musi doprowadzić do tego, aby polityka wszystkich instytucyj kredytowych była uzgodniona z Bankiem Polskim, aby była jedna polityka kredytowa w Polsce.

Pomimo stałego i znacznego narastania wkładów, nasze życie gospodarcze wciąż jeszcze odczuwa brak kapitałów obrotowych. Brak ten jest ściśle związany z niedostatecznie rozwiniętym rynkiem kapitałowym w Polsce i ograniczonemi możliwościami czerpania funduszów z tego źródła. Rynek kapitałowy trzeba tworzyć, rozwijać i otaczać opieką. W swym zakresie działania Bank Polski zrobi wszystko, aby przyśpieszyć osiągnięcie tego celu. Z tego samego powodu troską naszą będzie stworzenie warunków dla zdrowego dopływu zagranicznych kapitałów do Polski.

W swych stosunkach z zagranicą Bank Polski będzie prowadził aktywną politykę, polegającą na utrzymywaniu ciągłych i przyjaznych stosunków z zagranicznemi bankami emisyjnemi oraz z Bankiem Wypłat Międzynarodowych. Wobec współzależności zjawisk gospodarczych i finansowych w skali międzynarodowej, musimy być stale dobrze poinformowani o tem, co się na świecie dzieje, a z drugiej strony powinniśmy być wiarygodnymi i bezpośrednimi informatorami zagranicznych banków emisyjnych o sytuacji gospodarczej i finansowej Polski.

Cała nasza działalność musi być i będzie oparta na harmonijnej współpracy z Rządem, która powinna ulegać dalszemu pogłębieniu. Pozwoli to Bankowi lepiej panować nad całością rynku pieniężnego

i prawidłowością obiegu pieniądza. Współpraca Banku ze Skarbem winna rozwijać się na fundamentalnem założeniu równowagi budżetowej Państwa.

Urzeczywistnienie tych zadań będzie możliwe jedynie pod tym warunkiem, że znajdą one zrozumienie wśród przedstawicieli naszego życia gospodarczego. Osobiście przywiązuję ogromną wagę do zagadnienia harmonijnej współpracy. Osiągnięcie każdego celu jest możliwe tylko wspólnym wysiłkiem. Do tej współpracy pozwalam sobie w imieniu Banku Polskiego wezwać wszystkich przedstawicieli życia gospodarczego Polski.

Będę dążyć do stworzenia atmosfery spokoju i zaufania, żeby każdy obywatel bez niespodzianek mógł żyć i pracować nad zwiększeniem bogactwa narodowego.

Jestem przekonany, że jedynym i niezawodnym środkiem trwałej i solidnej poprawy konjunktury w naszych warunkach jest odbudowa zaufania, które wprowadzi zpowrotem do życia, leżące bezczynnie w ukryciu, stezauryzowane kapitały, ośmieli inicjatywę i pobudzi tętno naszego życia gospodarczego.

Zapewniam Panów, że Bank Polski uczyni każdy wysiłek, aby pomóc życiu gospodarczemu w walce z kryzysem, pomóc mu w dostosowaniu się do obecnych warunków i w ten sposób kłaść podwaliny pod rozwój sił twórczych w naszym organiźmie gospodarczym.

Proszę Panów — przychodzę na ten odcinek pracy z wiarą i ufnością. Patrzę pełen spokoju w dzień jutrzejszy, jestem tym, który głęboko wierzy, że niema trudności do niepokonania, podejmuję pracę w przekonaniu, że wspólnym naszym wysiłkiem zapewnimy krajowi i jego życiu gospodarczemu należyty rozwój i troskliwą opiekę przy pomocy tych środków, jakiemi rozporządza instytucja emisyjna w ramach swojej działalności.

Dr. K. Studentowicz

ISTOTNY SENS DEWALUACJI

W artykule p. t. „Dziesięciolecie drugiej inflacji polskiej", zamieszczonym w mies. „Bank" za grudzień ub. r., starałem się wyjaśnić dwa zagadnienia: 1) przyczyny załamania się złotego w 1925 r.; 2) przebieg i skutki gospodarcze tego zjawiska. Są przeżycia, z których warto wyciągnąć wnioski co pewien okres czasu. Druga inflacja polska była takiem właśnie przeżyciem. Pomimo to cała prasa zarówno codzienna jak i perjodyczna ugrzęzła tak doskonale w trzęsawisku bieżących trosk, że nie znalazła zupełnie miejsca na jakiekolwiek refleksje na ten temat. Może właśnie dlatego, że temat ten mógłby z gruntu zdyskredytować szereg utartych w opinji publicznej komunałów. A ludzie do niczego bardziej się nie przywiązują jak do frazesów, które im zastępują myślenie.

Takim frazesem stało się twierdzenie, że spadek złotego musiałby być w swych skutkach czemś zupełnie innem, niż spadek funta, czy też korony szwedzkiej, duńskiej albo waluty australijskiej, nowozelandzkiej i t. p. W przeciwieństwie do tamtych krajów musiałby on rzekomo prowadzić prostą drogą w błędne koło inflacji. Frazes ten zastępował nam przez lata całe potrzebę jakiegokolwiek zgłębiania zagadnień polityki walutowej. Zgnębiona ogólną atmosferą myśl naukowa skryła się w zakamarki potajemnych, prywatnych wynurzeń. I do dziś dnia tam pokutuje. Rezultat jest taki, że miejsce rzetelnej myśli zajęła krzykliwa, pełna tupetu propaganda t. zw. żółciowców walutowych, którzy w projektach uruchomienia olbrzymich robót publicznych, finansowanych metodami dzikiej inflacji, upatrują lekarstwo na wszystkie nasze trudności zarówno konjunkturalne, jak i strukturalne.

We wspomnianym artykule chodziło mi o rozprawienie się z jednym z głównych argumentów, jakiemi od lat operuje frazeologja naszej ortodoksji walutowej. Zależało mi na zniszczeniu jeszcze jednego — tym razem intelektualnego — monopolu, — do czego mamy tak wielką skłonność, — a mianowicie, że w specyficznie polskich warunków tylko kroczenie ścieżkami tej ortodoksji wiedzie do portu zbawienia gospodarczego Polski.

Wychodząc ze słusznego założenia, że nie można mówić o wszystkiem naraz, starałem się ograniczyć do przykładu załamania się złotego celem wykazania na nim: 1) że nie wepchnął on nas w błędne koło inflacji, pomimo to, że upłynęło zaledwie dwa lata od katastrofy

marki polskiej, 2) że pomimo załamania się złotego, a nawet może właśnie dzięki niemu udało się przeprowadzić reformy gospodarcze zaniechane w okresie pierwszej stabilizacji.

Umyślnie też unikałem dyskusji na temat coby należało zrobić w obecnej chwili, nie dlatego, żebym się nie chciał w tym względzie wypowiedzieć (zrobiłem to bowiem wiele razy przy innych okazjach), lecz ponieważ jest to zbyt wielki i zawiły problem, żeby go można traktować na marginesie jakiegoś innego zagadnienia. Tymczasem w polemice swojej starają się pp. Skrzywan i Drybiński[1]) ściągnąć mnie na platformę posunięć, któreby należało obecnie w Polsce zastosować celem wyjścia z kryzysu. Zajmują przytem w stosunku do zabiegu dewaluacyjnego negatywne stanowisko. Nie starają się natomiast podważyć tych tez, o których udowodnienie mi chodziło. Tem samem polemika ich może uchodzić w najlepszym razie za chęć dyskusji z poglądami, których wprawdzie bronię, ale których w zaczepionym artykule nie miałem zamiaru rozwijać. Tej właśnie okoliczności należy zawdzięczać, że atakują oni zabieg dewaluacyjny od strony — z punktu widzenia moich niewyrażonych poglądów — zupełnie niewłaściwej.

P. Drybińskiemu wydaje się, że bronię zabiegu dewaluacyjnego głównie ze względu na korzyści, jakie rzekomo zapewnia na polu handlu zagranicznego. Niema nic bardziej fałszywego. Wprost przeciwnie. Cały nacisk kładę nie na handel zagraniczny, lecz na znacznie szybsze możliwości przywrócenia tą drogą równowagi gospodarczej wewnątrz kraju. Uważam, że na polu handlu zagranicznego można odnieść również pewne korzyści; zdaję sobie jednak zupełnie dokładnie sprawę z ograniczonych pod tym względem możliwości.

P. Skrzywan krytykuje dewaluację głównie z punktu widzenia procesów tezauryzacyjnych względnie detezauryzacyjnych. Uważa on, że w swych rozważaniach na temat spadku złotego procesy te pominąłem i gdybym je uwzględnił, to musiałbym poważnie zmienić swoje wnioski.

Zamiast polemizować szczegółowo z moimi szanownymi przeciwnikami wydaje mi się, że będzie lepiej, jeżeli ex post wypowiem w krótkości swój pogląd na istotny sens dewaluacji.

W ekonomji najbardziej istotną rzeczą są nie tyle wielkości absolutne, ile stosunki jednych cen do drugich (cen w najszerszem tego słowa znaczeniu, przez co rozumieć należy nie tylko ceny towarów, lecz również płace, stopę procentową i t. d.). Obojętnem jest dla chło-

---

[1]) W. Skrzywan: Uwagi o drugiej inflacji polskiej; M. Drybiński: Bilans handlowy Polski w dobie drugiej inflacji — mies. „Bank" za styczeń 1936 r.

pa, ile kosztuje żyto, byle tylko stosunek cen żyta do artykułów przez niego nabywanych nie ulegał gwałtownym zmianom na jego niekorzyść. To samo dotyczy mutatis mutandis źródeł dochodów innych warstw społecznych. W teorji zatem najlepszą metodą wyjścia z kryzysu jest ta, która najszybciej i z najmniejszemi stratami pozwala na ponowne sharmonizowanie rozszczepionych przez kryzys cen.

Polska jest krajem o przygniatającej przewadze rolnictwa. Ceny rolne spadły u nas nie z przyczyn tkwiących wewnątrz naszego gospodarstwa, lecz z przyczyn natury ogólno - światowej. Oczywiste jest zatem, że nie pozostało nam nic innego, jak możliwie szybko i sprawnie do tego spadku dostosować się na wszystkich innych odcinkach gospodarstwa narodowego.

Czy i w jaki sposób mogła nam w tem być pomocną dewaluacja? I tu mogę odrazu stwierdzić, że sama przez się, t. zn. w oderwaniu od całego kompleksu innych posunięć polityczno - gospodarczych jest dewaluacja nie tylko niepomocna, lecz wręcz szkodliwa. Dewaluacja ma tylko o tyle sens, o ile jest zabiegiem, mającym umożliwić zrealizowanie konsekwentnie przemyślanego programu gospodarczego. Program ten winien być przygotowany zgóry. Jeżeli jednak odpowiedzialne czynniki pozwoliły się zaskoczyć spadkowi waluty, to program taki winien być ex post natychmiast obmyślany i w czyn wprowadzony.

Zanim przejdę do omówienia kompleksu posunięć, jakie winny towarzyszyć dewaluacji, muszę podnieść jeszcze jedną niesłychanie ważną rzecz. Od dewaluacji się nigdy nie zaczyna, tak jak to n. p. zrobił Roosevelt. Realizuje się od początku kryzysu program gospodarczy, którego celem jest ponowne sharmonizowanie rozszczepionych cen. Jeżeli program ten da się doprowadzić do końca bez dewaluacji, tem lepiej — tem postokroć lepiej. Jeżeli jednak w miarę realizacji nakreślonego sobie programu staje się coraz bardziej jasnem, że albo będzie się musiało dopuścić do spadku waluty, albo też będzie trzeba w najbardziej istotnych punktach od wytkniętego sobie programu odstąpić, wtedy nie należy się wahać z zastosowaniem dewaluacji.

Jakiż jest zatem kompleks zasadniczych posunięć, składających się na program gospodarczy, który winien być konsekwentnie od początku kryzysu realizowany i w razie potrzeby na drodze swej realizacji poparty dewaluacją pieniądza?

W najogólniejszych zarysach na kompleks ten składają się następujące posunięcia:

1) Stałe równoważenie budżetów publicznych nie drogą zwiększania podatków, ani też operacyj kredytowych, lecz drogą organicznych oszczędności i redukcji wydatków, a to celem niedopuszczenia do nadmiernego wzrostu udziału ciężarów publicznych w spadającym na skutek kryzysu dochodzie społecznym.

2) Stosowanie retorsyj handlowych w stosunku do obcych państw w sposób jaknajbardziej oględny, oraz zupełna rezygnacja z zastępowania dla celów obrony parytetu środków polityki walutowej środkami z zakresu polityki handlowej. Stałe kroczenie po tej linji ma dwa cele na oku: a) utrzymanie swego udziału w kurczącym się handlu światowym; b) niedopuszczenie do tego, żeby przemysł krajowy znalazł się w położeniu dyktowania cen przez tworzenie różnego rodzaju monopolicznych ugrupowań; przeciwnie, postawienie go w położeniu, żeby pod presją zagranicznej konkurencji zamiast tworzyć dla siebie, kosztem rolnictwa, wciąż nowe przywileje, usprawniał produkcję i obniżał ceny; jest to najskuteczniejsza droga do ponownego zwierania spadających cen rolnych z cenami przemysłowemi.

3) Uprawianie polityki kredytowej zmierzającej: a) z jednej strony do możliwie wielkiego i organicznego spadku stopy procentowej, umożliwiającego jaknajkorzystniejszą konwersję dawniej zaciągniętych zobowiązań; b) przeciwdziałającą równocześnie silnym tendencjom tezauryzacyjnym występującym w czasie kryzysu z tego względu, że produkcja staje się mniej rentowna i nowe inwestycje rzadziej się opłacają. Cele te są nie tyle sprzeczne ze sobą, ile w razie nieumiejętnego postępowania mogą się stać sobie przeciwstawne. Z uwagi na punkt a) koniecznem jest, żeby państwo możliwie jaknajdalej usunęło się z rynku kredytowego nie pokrywając pożyczkami swych deficytów, ani też nie podtrzymując swym kredytem bankrutujących przedsiębiorstw. Z uwagi na punkt b) koniecznem znów jest, żeby te środki pieniężne, któreby tak czy owak pozostały niewykorzystane przez prywatne gospodarstwo zostały zużyte przez państwo na nadzwyczajne roboty publiczne. Jak widzimy, problem ten wiąże się bardzo ściśle z zagadnieniem bezrobocia. Jak wśród tych celów, które mogą w razie najmniejszej nieostrożności wzajemnie utrudniać swą realizację, lawirować, tego nie mogę tutaj tłumaczyć. Wystarczy, jeśli powiem, że tylko do mistrzostwa w swej finezji posunięta polityka kredytowa potrafi się z tego zadania wywiązać. Dlatego nie można sobie wyobrazić nic bardziej przykrego, jak wdarcie się w aparat kredytowy państwa elementów niefachowych, które przy najlepszej woli

nie potrafią zgłębić arkanów tej prawdziwej sztuki, wymagającej długich lat głębokiego doświadczenia.

Otóż stosunkowo wcześnie w rozwoju kryzysu zaczęło się wyjaśniać, że konsekwentne kroczenie po wyżej nakreślonej linji musi — zwłaszcza z uwagi na rozwój światowej sytuacji walutowej — stanąć w zasadniczej kolizji z postulatem stałości parytetu. W kolizji tej wybraliśmy stałość parytetu odstępując dla jego obrony w tylu zasadniczych punktach od postulowanego programu, że właściwie trudno jest mówić wogóle o jego istnieniu.

W tym punkcie rozważań mogę spróbować wyjaśnić istotny sens dewaluacji. Znaczenie jej na tem właśnie polega, że przy jej pomocy jako jednorazowego, skrupulatnie przemyślanego zabiegu, można radykalnie zawrócić ze ślepego toru, w jaki zapędziło gospodarstwo narodowe podporządkowanie postulatowi obrony parytetu wszystkich innych elementów programu. Dewaluacja zmienia zasadniczo sytuację nie dlatego, że stwarza premję dla eksportu krajowego. Korzyść ta posiada w porównaniu z innemi bodaj że najmniejsze znaczenie. Dewaluację przeprowadza się przedewszystkiem z uwagi na zupełnie nowe możliwości, jakie ten zabieg stwarza dla szybkiego przywrócenia równowagi gospodarczej wewnątrz kraju, ściślej się wyrażając dla oczyszczenia polityki budżetowej, handlowej oraz kredytowej, państwa z nagromadzonych w ciągu lat naleciałości, które zamiast zbliżać, tylko nas od tego celu, do którego dążymy, oddalają. Od celu, którym jest — przypominamy — ponowne sharmonizowanie rozszczepionych przez kryzys cen.

Pozostaje do wyjaśnienia w jaki sposób dewaluacja do tego się przyczynia:

1) Hamując spadek cen względnie wywołując ich jednorazowy ograniczony wzrost, dewaluacja zmienia radykalnie sytuację skarbu państwa nie tyle od strony wydatków, ile od strony wpływów. W związku z tem cięcia budżetowe nie muszą sięgać pozycyj zupełnie istotnych dla potęgi państwa jak wojsko, oświata i t. p. Nie zwalnia to oczywiście od innych oszczędności, ale pracę tę wydatnie ułatwia. Po stronie wydatków powstają jednak również automatycznie bardzo poważne oszczędności. Należą tu przedewszystkiem wszelkie wydatki związane z premjowaniem eksportu, podtrzymywaniem cen niektórych artykułów, bezrobociem, prowadzeniem robót publicznych, ratowaniem zbankrutowanych przedsiębiorstw i t. p. Z drugiej strony rosną automatycznie wydatki związane z obsługą długów zagranicznych.

2) W zakresie polityki handlowej inicjuje dewaluacja okres,

w którym można w sposób zasadniczy zmienić całe jej dotychczasowe błędne nastawienie. Okoliczność ta jest o wiele ważniejsza, niż uzyskanie pewnych doraźnych korzyści z racji chwilowej premji eksportowej, która wcześniej, czy później zniknąć musi. Istotną rzeczą jest nie przemijająca premja eksportowa, ale dopasowanie za jednym zamachem zbyt wysokiego poziomu cen krajowych do niższego poziomu światowych cen złotych. Uzyskuje się na tej drodze równocześnie zdrowe podstawy dla przyszłego rozwoju handlu zagranicznego, jak i warunki zdrowej konkurencji dla przemysłu krajowego i ponownego zwarcia nożyc cen rolnych i przemysłowych.

3) Polityka kredytowa uzyskuje zupełnie nowe możliwości dla swego normalnego rozwoju przez to, że w warunkach stworzonych przez dewaluację państwu łatwiej jest usunąć się z rynku kredytowego. Po drugie zaś, zahamowanie spadku cen, a tem bardziej ich wzrost likwiduje definitywnie wszelkie tendencje tezauryzacyjne, poprawiając rentowność prywatnego gospodarstwa, ożywiając produkcję i zmniejszając bezrobocie. Jeżeliby ktoś zarzucił, że dewaluacja może wywołać ponowną falę tezauryzacji w obcych walutach i ucieczkę kapitału zagranicę, to należy stwierdzić, że powolne zamieranie życia gospodarczego w czasie deflacji wypędziło z kraju o wiele więcej kapitału, niż jakakolwiek dewaluacja, która właśnie stwarzając odpowiednie warunki dla rozwoju produkcji raczej kapitał ten ponownie do kraju przyciąga.

Jak widać z powyższego, dewaluację pieniądza należy stosować jedynie w tym celu, by nie odstępować od konsekwentnego wykonywania raz podjętego programu wyjścia z kryzysu. Wchodzi ona w grę dopiero wtedy, gdy wszelkie inne środki zostały wyczerpane. Nie stosuje się jej zatem nigdy na początku, ale zawsze na końcu, jako środek ostateczny. Podobnie nie stosuje się jej nigdy w oderwaniu od innych posunięć, ale jako jeden z elementów szeroko zakrojonego programu gospodarczego. Sama przez się dewaluacja do niczego nie prowadzi, lecz jest wręcz szkodliwa. Nie służy ona wkońcu do uzyskiwania przewagi konkurencyjnej nad zagranicą, to jest bowiem na tej drodze nieosiągalne, ale przedewszystkiem z uwagi na możliwości szybszego przywrócenia równowagi gospodarczej wewnątrz kraju. Z drugiej strony nie należy czekać z zastosowaniem dewaluacji aż do chwili, kiedy program gospodarczy został z biegiem czasu zupełnie wypaczony. Traci się bowiem przez to nie tylko lata całe pomyślności gospodarczej, lecz również utrudnia późniejsze przeprowadzenie tego zabiegu i umniejsza płynące stąd korzyści.

M. S.

ZAGADNIENIE ZAMROŻONYCH W NIEMCZECH KAPITAŁÓW POLSKICH

Surowe wykonywanie zakazów wywozu kapitałów z Niemiec stworzyło dla Polski paradoksalną sytuację. Niemcy swobodnie wywożą z Polski kapitały pochodzące z zysków z przedsiębiorstw i majątków rolnych, z procentów od kredytów, z prowizyj i zarobków uzyskanych w Polsce, z wynagrodzeń za licencje, z równowartości zwróconych kredytów i spieniężonych majątków. Kapitały te wywożą swobodnie bądź w przekazach bankowych, bądź w zarobkach wynikających z wywozu towarów polskich po cenach dumpingowych (dumping bowiem znakomicie ułatwia wywożenie kapitałów). Obywatele polscy natomiast przez ograniczenia dewizowe Niemiec zostali pozbawieni zarówno możności dysponowania dochodami jak i substancją majątków położonych w Niemczech.

Ciężka sytuacja płatnicza Polski wystąpi tem jaskrawiej, jeżeli uprzytomnimy sobie, że wartość majątku niemieckiego w Polsce znacznie przewyższa wartość majątku obywateli polskich w Niemczech. W związku z tem większe są zobowiązania płatnicze Polski na rzecz Niemiec od zobowiązań Niemiec na rzecz Polski. Skutkiem tego znaczne kwoty bieżących płatności Polski nie znajdują we wpływach żadnej kompensaty i muszą być pokrywane w całości towarami, dewizami lub złotem, co utrudnia naszą sytuację walutową na odcinku bilansu płatniczego.

Obecna wartość majątku polskiego w Niemczech jest szacowana na 300 — 400 miljonów złotych. Wierzytelności te możnaby zgrupować w następujących pozycjach:

A. wierzytelności wyrażone w pieniądzach:

1) Należności P.K.P. za saldo usług kolejowych,
2) należności za wywiezione towary,
3) należności z tytułu wkładów w bankach niemieckich i udzielonych kredytów,
4) należności z tytułu zatrzymanych na rachunkach bankowych (Sperrkonten i Sonderkonten) dochodów z majątków i wierzytelności obywateli polskich w Niemczech,

B. majątki nieruchome (kamienice, fabryki i t. p.).

Wśród wierzytelności wyrażonych w pieniądzach poważne po-

zycje stanowią należności wymienione pod 1) i 4). Pierwsze z nich sięgają 70 — 80 milj. zł., drugie natomiast prawdopodobnie nie dosięgają nawet połowy sumy pierwszej pozycji; obie jednak posiadają ciągle jeszcze tendencje do wzrostu. Pozycje pod 2) i 3) składają się z mniejszych sum i dzięki częściowemu zwalnianiu ich przez Bank Rzeszy, wykazują tendencję malejącą.

Majątki nieruchome stanowią najpoważniejszą pozycję. W samym Berlinie należy do obywateli polskich zgórą tysiąc objektów, których wartość po odliczeniu długów hipotecznych, jest szacowana na kilkadziesiąt miljonów złotych. Właściciele tych objektów, prawie wyłącznie żydzi, będąc dotknięci prawami norymberskiemi, mają utrudniony pobyt i zarobkowanie w Niemczech, przeważnie są pozbawieni prawa administrowania swemi nieruchomościami, a niedawno zostali zupełnie pozbawieni możności dysponowania dochodami zagranicę. Dochody z tych objektów, w zasadzie gromadzone na rachunkach bankowych, bywają mocno redukowane przez liczne nakazy odnawiania domów, przeróbek i t. p. nakładów kapitałowych.

W tej sytuacji właściciele tych objektów chętnie przenieśliby obecnie swe kapitały do Polski; sprzedaż nieruchomości jest nieskrępowana, a ceny ich, pod wpływem obawy spadku waluty, kształtują się naogół wysoko. Na przeszkodzie stoi jedynie niemożność wywiezienia kwoty uzyskanej ze sprzedaży, oraz obawa, że pieniądze pozostawione na koncie bankowem mogą ulec deprecjacji. Ostatecznie sprzedaż należności pozostających na rachunkach bankowych byłaby możliwa ze stratą, według dzisiejszych cen rynkowych około 65%.

Właściciele nieruchomości w Niemczech wykazują naogół gotowość poniesienia ofiar z części majątku, aby tylko odzyskać resztę którąby jednak nie była zbyt mała. Nadzieje na złagodzenie kursu antysemickiego w ciągu szeregu najbliższych lat są bowiem zbyt małe, aby opłaciło się bierne czekanie na odzyskanie swobody dysponowania swym majątkiem w Niemczech. W rzeczywistości udaje się w pewnym stopniu niektórym kategorjom wierzycieli uruchomić swe kapitały drogą wywozu towarów; naogół jednak odmrożenie to obejmuje nieznaczne sumy i z reguły połączone jest ze stratami kapitału.

W tych warunkach pozostawianie sprawy odzyskiwania kapitałów polskich inicjatywie prywatnej nie daje rękojmi zadawalającego rozwiązania. Odnośnie do wierzytelności P.K.P., których zatrzymanie w Niemczech osłabiło nie tylko sytuację bilansu płatniczego, ale jednocześnie sytuację budżetową Polski, zajmują się z natury rzeczy czynniki państwowe i na tym odcinku sprawa zostanie prawdopo-

dobnie pomyśnie rozwiązana.*) Jednak z punktu widzenia całości gospodarstwa społecznego, równie ważną jest sprawa uruchomienia wierzytelności prywatnych w Niemczech.

Odzyskanie tych sum dla Kraju mogłoby przedstawiać dla Polski poważną korzyść. Wobec niemożliwości transferowania tych sum, przy panujących w Niemczech ograniczeniach dewizowych, w ramach normalnego obrotu towarowego, należałoby przyjąć drogę transferowania ich poza obrotem bieżącym oraz drogą kompensowania wierzytelności zobowiązaniami.

Transferowanie wierzytelności polskich z Niemiec poza normalnym obrotem towarowym — polegałoby na przywozie towarów, które normalnie nie mogłyby być do Polski sprowadzone spowodu braku środków kapitałowych — czyli, że obroty te musiałyby być dokonane poza obrotami kompensacyjnemi. W ten sposób odzyskane kapitały możnaby wykorzystać do specjalnych celów n.p. do zwiększenia inwestycyj w Polsce. W tym wypadku ten dodatkowy przywóz musiałby być zużyty na cele inwestycyjne, a wierzyciele sum zamrożonych w Niemczech musieliby wyrazić zgodę na przyjęcie długo — lub średnioterminowych papierów bądź państwowych bądź instytucji prowadzącej inwestycje. Oczywiście bez tej zgody właścicieli majątku w Niemczech przeprowadzenie tej sprawy nie byłoby możliwe.

Dodatkowy transfer musiałby być ograniczony tylko do pewnej części sum zamrożonych w Niemczech, gdyż w przeciwnym razie wytworzyłby on nowe poważne trudności zarówno w Niemczech jak i w Polsce. W zwiększeniu wywozu do Polski mogłyby być zainteresowane niemieckie sfery przemysłowe; Bank Rzeszy miałby jednak z tego powodu trudności, ponieważ każde zwiększenie wywozu i zatrudnienia wewnętrznego wywołuje mniejsze lub większe zapotrzebowanie surowców zagranicznych. Opłacanie przywozu surowców nie miałoby wówczas równoważnika w dopływie dewiz za wywiezione wyroby gotowe.

Ze strony polskiej objekcje przeciw dodatkowemu przywozowi dóbr inwestycyjnych z Niemiec mógłby wysunąć przemysł wytwarzający analogiczne dobra w kraju, dla którego przywóz tych towarów odebrałby w pewnym stopniu wewnętrzny rynek zbytu. Pozatem sfery rolnicze mogłyby wyrazić obawę, że przez zwiększenie przywo-

*) Według notatek prasowych początkowo Niemcy wyrażali gotowość pokrycia części dewizami a reszty towarami. Podobno ostatnio mowa jest tylko o możliwości pokrycia towarami, przyczem oferowane są okręty, towary kolonjalne i t. p.

zu dodatkowego zmniejszy się przywóz normalny, który w ramach obrotu kompensacyjnego jest płacony artykułami rolniczemi; zachodziłaby więc obawa skurczenia niemieckiego rynku zbytu dla płodów rolnych.

Spowodu tych objekcyj transfer kapitałów polskich z Niemiec winien być ograniczony do realnych możliwości, aby nie powodował zaburzeń u obu kontrahentów. Niemniej jednak przy odpowiedniem zorganizowaniu przywozu jest możliwe osiągnięcie poważnych korzyści, a rozmiary inwestycyj w Polsce mogłyby dzięki temu ulec poważnemu zwiększeniu. Jeżeli chodzi o przemysł, zagrożony konkurencją artykułów niemieckich, należałoby uświadomić sobie, że zwiększenie przywozu z Niemiec nie zmniejszy środków przeznaczonych na zamówienia u przemysłu krajowego, ponieważ przywóz ten nie będzie pokrywany z posiadanych w kraju środków kapitałowych.*).

Większość sum zamrożonych w Niemczech mogłaby być przywrócona ich prawowitym właścicielom jedynie w drodze kompensacyj wierzytelności zobowiązaniami Polski w stosunku do Niemiec.

Wartość majątku niemieckiego w Polsce przekracza 3—4-krotnie wartość majątku obywateli polskich w Niemczech. Same udziały niemieckie w stu kilkudziesięciu przedsiębiorstwach w Polsce bywają szacowane na 400 — 500 milj. zł. Prawie drugie tyle stanowiły w latach wysokiej konjunktury kapitały zaangażowane w tych samych przedsiębiorstwach w postaci kredytów. Część tej ostatniej sumy została w ciągu lat kryzysowych wycofana z Polski, a część została zamrożona i prowdopodobnie nie będzie mogła być zwrócona; niemniej jednak wartość kredytów obciążających przedsiębiorstwa polskie pozostaje jeszcze nadal poważna. Do tych wartości należy doliczyć wielkie majątki ziemskie położone w województwach zachodnich, a zwłaszcza na Pomorzu, stanowiące własność obywateli niemieckich.

Skompensowanie zamrożonych wierzytelności za majątki niemców w Polsce — przedstawiałoby dla Polski podwójną korzyść: zmniejszyłoby wypłaty zagraniczne z tytułu zysków od tych majątków i z tytułu wycofywanych z Polski kapitałów niemieckich, a z drugiej strony umożliwiłoby uniezależnienie od zagranicy niektórych dziedzin przemysłowych oraz przyśpieszyłoby przeprowadzenie parcelacji celem poprawy stosunków rolnych.

*) Wierzytelności te możnaby również zużyć na zakup w Niemczech materjałów wojennych, taboru motorowego lub t. p. artykułów dla naszej armji.

Przeprowadzenie kompensacji oczywiście byłoby możliwe podwarunkiem wyrażenia gotowości przyjmowania polskich papierów długoterminowych przez posiadaczy wierzytelności w Niemczech. Jeżeli chodzi o przeprowadzenie wywłaszczenia w Polsce mogłoby być ono dokonane na zasadzie dekretu Prezydenta Rzplitej z dnia 14 stycznia 1936 r. o ochronie interesów Państwa Polskiego i jego obywateli (Dz. U. R. P. Nr. 3 poz. 22), w myśl którego Rada Ministrów może wydawać zarządzenia ochronne — jeżeli państwo obce ogranicza, a w szczególności utrudnia obywatelom polskim dochodzenie swych roszczeń (art. 1 ust. 2) lub ,,na skutek wydanych przez siebie przepisów prawnych naraża na uszczerbek interesy materjalne Państwa Polskiego lub jego obywateli'' art. 1 ust. 4).

Celem dobrego funkcjonowania kompensaty byłoby wskazane porozumienie polsko - niemieckie co do sposobu zbywania zgłoszonych do wymiany majątków polskich w Niemczech i szacowania majątków niemieckich w Polsce, a to celem realizowania ich po cenie możliwie najmniej krzywdzącej właścicieli, nie przekraczającej jednak realnej wartości rynkowej.

Przed powzięciem decyzji przez miarodajne czynniki polskie, co do zajęcia się sprawą windykacji należności z Niemiec, właściciele majątków w Niemczech, którzy byliby gotowi przyjąć w zamian długoterminowe papiery polskie — winniby stworzyć organizację celem zorjentowania władz polskich co do rozmiarów, jakie należałoby akcji tej nadać. Wierzyciele ci musieliby przytem wykazać chęć załatwienia sprawy zgodnie z interesem Polski; nie jest do pomyślenia ingerowanie Państwa jedynie w celu odmrożenia majątku osobników, którzy uznawali niegdyś za bardziej korzystne angażowanie się w Niemczech, a w innej sytuacji mogliby znów zmienić stanowisko na niekorzyść Polski. Trzeba bowiem pamiętać, że w przeważnej części są to, według określenia prof. Wagemanna, ,,wagabundirende Kapitalien'' — niezrastające się dobrowolnie z żadnym organizmem gospodarczym na czas dłuższy.

Po ewentualnem pozytywnem ustosunkowaniu się Rządu, należałoby przewidzieć organizację instytucji, która miałaby zająć się stroną finansową transferu i kompensaty. Do zadań tej instytucji należałoby zakupywanie w Niemczech towarów, które zostałyby zużyte na dodatkowe inwestycje, zorganizowane bądź przez tę samą instytucję, bądź przez inną powołaną do prowadzenia inwestycyj publicznych. Instytucja ta miałaby poza tem przeprowadzić wymianę objektów, przyczem majątki rolne wywłaszczone obywatelom nie-

mieckim winnyby być przekazane Państwowemu Bankowi Rolnemu na cele parcelacyjne.

Co do wywłaszczonych objektów przemysłowych, to te winny być zgrupowane w formie jakiegoś holdingu państwowego lub o kapitale mieszanym. Oczywiście dla celów kompensacyjnych winny być wykorzystane tylko takie objekty przemysłowe, których włączenie do koncernu państwowego leży w interesie Państwa; mogłyby tu wchodzić w grę takie majątki jak: „Wspólnota Interesów", pozostałe w rękach niemieckich akcje Huty Pokój i t. p. Mniejsze objekty mogłyby być brane pod uwagę w miarę zgłaszania się nabywców prywatnych na te objekty. Instytucja powinna być wyposażona w prawo emitowania długoterminowych obligacyj (ewentualnie w złotych w złocie), zabezpieczonych dochodami z inwestycyj dokonanych dzięki przywozowi towarów, i z majątków przejętych przez holding, a gwarantowane przez Państwo. Właściciele skompensowanych wierzytełności z Niemiec mogliby być zaspokojeni bądź obligacjami, bądź akcjami tego holdingu.

Naszkicowany w grubych zarysach projekt odmrożenia kapitałów polskich w Niemczech, może nasuwać szereg wątpliwości, które dałyby się wyjaśnić tylko w dyskusjach nad poszczególnemi odcinkami problemu. Rozbieżności zdań zaznaczą się przy wyborze inwestycyj, które miałyby być przeprowadzone przy pomocy dodatkowego przywozu towarów. Niemniej poważne rozbieżności mogłyby się zaznaczyć przy zasadniczej dyskusji na temat czy należy zwiększać zasięg przedsiębiorczości państwowej, zwłaszcza przy obecnem antyetatystycznem nastawieniu opinji publicznej. Należałoby również uprzytomnić sobie jaki wpływ wywarłyby emitowane papiery na polski rynek lokacyjny i na przyszłe obciążenie budżetu z tytułu obsługi tych papierów.

Odpowiedź na te pytania, oraz ustosunkowanie się do poruszonych w nich zagadnień, będą zależały od zasadniczej oceny, czy odmrażanie wierzytelności obywateli polskich w Niemczech (w sposób proponowany lub w inny) odpowiada polskiej gospodarczej racji stanu. Projekt ten nie uwzględnia również motywów pozagospodarczych, które przed przystąpieniem do realizacji również musiałyby być wzięte pod rozwagę. Motywy te, według naszego przeświadczenia, powinne przechylić szalę raczej na korzyść interwenjowania Państwa Polskiego w sprawę odmrożenia należności z Niemiec i do zdecydowanego wystąpienia, choćby z zastosowaniem postanowień Prezydenta R.P. z dnia 14. stycznia b.r. bez poprzedniego porozumienia z nielojalnym kontrahentem.

T. Kuźniarz

RYNEK PIENIĘŻNY W POLSCE W 1935 r.

Położenie na rynku pieniężnym w 1935 r., jeśli chodzi o rozmiary dokonanych tranzakcyj zarówno po stronie czynnej jak i biernej, w porównaniu z 1934 r. nie wykazały większych odchyleń. W układzie natomiast poszczególnych współczynników rynku nastąpiły pewne przesunięcia, które upoważniają do twierdzenia, iż rok 1935 stanowił dalszy etap w kierunku uzdrowienia stosunków pieniężno - kredytowych w Polsce.

Przedewszystkiem należy podnieść, iż w przeciwieństwie do lat poprzednich, środki oddawane do dyspozycji zorganizowanego rynku pieniężnego w mniejszym już stopniu pochodziły z procesów detezauryzacyjnych, a w większej natomiast mierze za źródło miały nadwyżki, osiągane w drodze wzmożonych obrotów gospodarczych. Odnosi się to przedewszystkiem do okresu pierwszych czterech miesięcy roku, w których dopływ nowych wkładów miał nasilenie dość pokaźne. W następnych już bowiem miesiącach ten korzystny proces został dwukrotnie zakłócony; w mniejszym stopniu w maju, a w większym natomiast we wrześniu i październiku. Na wywołanie w tym czasie nastrojów tezauryzacyjnych wpłynęły częściowo obawy przed nowemi zaburzeniami walutowemi na kontynencie, w większej zaś mierze wypadki natury wewnętrznej, które — zwłaszcza w jesieni — przyczyniły się do znacznego odpływu wkładów. Zjawiska te miały jednakże charakter przejściowy, gdyż pod koniec roku odpływ wkładów całkowicie ustał oraz nastąpił częściowy powrót podjętych kwot. W rezultacie, jak to wynika z poniższego zestawienia, ogólny stan wkładów, mimo znacznych fluktuacyj na koniec grudnia 1935 r. w porównaniu ze stanem na koniec 1934 r. był nieco wyższy.

	1933	1934	1935	
	31.XII	31.XII	30.IX	31.XII
	w miljonach złotych			
Bank Polski	224.6	187.6	133.0	186.3
P. K. O.	713.5	858.0	850.4	858.7
Banki państwowe	331.8	424.0	364.5	387.6
„ komunalne	72.1	73.9	74.7	77.9
„ prywatne	500.3	522.5	560.5	541.5
K. K. O.	611.1	663.1	714.0	710.1
Spółdz. kredyt. i Centr. Kasa Spół. Rolniczych	290.2	280.7	269.0	270.0
	2.743.6	3.009.8	2.966.1	3.032.1

Jak kształtowały się poszczególne rodzaje wkładów ilustrują poniższe cyfry:

	w miljonach złotych		
Rodzaje wkładów:	31.XII 1933	31.XIII 1934	30.IX 1935
Wkłady bezterminowe	973.4	1.020.3	925.7
„ terminowe	312.5	358.9	329.6
„ oszczędnościowe	1.457.7	1.630.6	1.711.8

Z pośród instytucyj objętych pierwszem zestawieniem wzrost wkładów w 1935 r. wykazały jedynie komunalne kasy oszczędności i banki prywatne, w innych instytucjach miał miejsce odpływ obcych kapitałów, przyczem P. K. O. bez dopisania odsetek wykazuje w porównaniu z 1934 r. stan niezmieniony.

W odniesieniu do banków prywatnych należy podkreślić, iż w przeciwstawieniu do lat ubiegłych, rok 1935 przyniósł zanik tendencyj, wyrazem których było przesuwanie się wkładów z banków prywatnych do instytucyj finansowych publiczno-prawnych. Tendencje te były następstwem wzrostu ryzyka w stosunku do lokat złożonych w bankach prywatnych, powstałego przez obniżenie się w okresie zaostrzonej depresji rentowności działów życia gospodarczego, alimentowanych przez banki prywatne. Ponadto wzrost dochodowości, oraz dokonana w kilku z nich sanacja, przyczyniły się do wzrostu zaufania w warstwach oszczędzających, co znalazło swój wyraz w dopływie nowych wkładów.

W rezultacie stan lokat w bankach prywatnych w porównaniu z analogicznym okresem 1934 r. wzrósł na koniec grudnia 1935 r. o 19 milj. zł, a udział ich w ogólnej sumie wkładów na rynku pieniężnym również podniósł się nieco.

Jak wynika z cyfr dotyczących rodzajów wkładów, w porównaniu z 1934 rokiem zwiększyły się znacznie wkłady oszczędnościowe. Pozostaje to przedewszystkiem w związku ze wzrostem lokat w komunalnych kasach oszczędności, mających przeważnie charakter wkładów oszczędnościowych. Komunalne kasy oszczędności pod względem akumulacji kapitałów stały się po P. K. O. najważniejszym współczynnikiem rynku pieniężnego, gromadząc ponad 24% ogólnej sumy wkładów.

Poniższe zestawienie obrazuje rozmiary udzielonych kredytów, obejmując dyskonto weksli, otwarty kredyt, pożyczki towarowe, terminowe i inne.

	1933	1934	1935	
	31.XII	31.XII	30.IX	31.XII
		w miljonach złotych		
Bank Polski	767,0	708,5	739,2	798,6
P. K. O.	22,7	31,2	32,2	33,3
Banki państwowe	321,3	379,4	364,6	366,5
„ komunalne	62,4	66,2	66,2	65,6
„ prywatne	681,8	681,0	664,0	664,6
Centr. Kasa Spół. Roln.	20.6	13,7	12,2	10,6
	1.875.8	1.880,0	1,878,4	1.939,2

Jakkolwiek obroty towarowe w stosunku do 1934 r. nieznacznie wzrosły, to jednak, jak wynika z wyżej przytoczonych cyfr, nie pociągnęły za sobą zwiększenia działalności kredytowej instytucyj finansowych. Pewien wpływ na zjawisko to, miała daleko posunięta koncentracja hurtowego zbytu w formie organizowania biur sprzedaży dla szeregu artykułów przemysłowych. Biura te po wyeliminowaniu konkurencji i ujednoliceniu warunków sprzedaży, ograniczały kre-

dyt, dążąc do zawierania tranzakcyj gotówkowych. W dalszych etapach wymiany polepszona płynność przedsiębiorstw handlowych pozwalała udzielać odbiorcom w okresach sezonowego natężenia większych kredytów towarowych, co również ograniczało możliwości rozszerzania akcji kredytowej przez instytucje finansowe.

Wobec powyższych okoliczności, poszczególne instytucje objęte naszem zestawieniem, wykazują spadek sum udzielonych kredytów. Wyjątek pod tym względem stanowi Bank Polski i P. K. O. Suma udzielonych kredytów w Banku Polskim w porównaniu z końcem 1934 r., wzrosła o 90,1 milj. zł, to znaczy o 12,7%, a wobec zmniejszenia się kredytów w innych instytucjach finansowych udział Banku Polskiego w ogólnej sumie kredytów krótkoterminowych podniósł się z 37,7% do 41,2% na koniec 1935 r.

Nie znajdując korzystniejszego zatrudnienia dla środków, pochodzących z nowych wkładów, jak też ze skurczenia się działalności kredytowej, instytucje kredytowe lokowały wolne kwoty przedewszystkiem w biletach skarbowych. Korzystając z tego, Ministerstwo Skarbu na mocy ustawy z dnia 18. III 1935 r. podwyższyło emisję biletów skarbowych z 200 milj. zł, do 300 milj. zł i zdobyło częściowo na tej drodze środki na pokrycie niedoborów kasowych.

Niezależnie od tych operacyj, instytucje finansowe lokowały stojące im do dyspozycji środki w papierach procentowych, co w pewnej mierze zostało ułatwione zwiększonym dopływem wkładów oszczędnościowych, z natury rzeczy dłużej terminowych. Ponadto lokaty w papierach procentowych, wobec niskich kursów były intratniejsze od innych.

W związku z powyższem, portfel papierów procentowych własnych w bankach prywatnych w ciągu 1935 r. wzrósł o 41,1%, podczas gdy w roku 1934 o 32,7%. Jednocześnie i komunalne kasy oszczędności powiększyły w roku ubiegłym swój portfel papierów procentowych o ca 50%. Przez przesuwanie się środków z rynku pieniężnego na rynek lokacyjny, granica między temi rynkami została uelastyczniona i prawdopodobnie w przyszłości, wobec słabego zainteresowania szerokich warstw oszczędzających lokatami długoterminowemi, rynek kapitałowy w Polsce będzie w znacznej mierze alimentowany na tej drodze. Zachodzi zatem potrzeba stworzenia odpowiedniego mechanizmu rynkowego, który z jednej strony w razie konieczności pozwoliłby na upłynnienie środków, użytych przez instytucje na zakup papierów procentowych i restytucję ich na rynek pieniężny, z drugiej zaś strony przez interwencję na giełdzie, podtrzymywał kursy i chronił w ten sposób instytucje kredytowe od strat .

Dokonana w 1935 r. zmiana statutu Banku Polskiego, pozwalająca na kupno i sprzedaż na rachunek własny papierów procentowych do wysokości 150 milj. zł, nie będzie mogła prawdopodobnie spełnić tego zadania, wobec przeznaczenia tej kwoty przedewszystkiem na przejęcie obligacyj Banku Akceptacyjnego i listów zastawnych towarzystw kredytowych ziemskich, emitowanych na podstawie skonwertowanych kredytów rolniczych.

BANK POLSKI W ROKU 1935

Sytuacja walutowa Banku uległa r. ub. pogorszeniu, wskutek mniej korzystnego aniżeli w roku 1934 kształtowania się bilansu płatniczego *). Z jednej strony byliśmy świadkami spadku aktywności handlu zagranicznego oraz dalszego zamrażania należności polskich z tytułu eksportu, usług komunikacyjnych i oprocentowania posiadanych zagranicą kapitałów, z drugiej zaś — zaznaczyło się większe zapotrzebowanie dewiz i złota na cele tezauryzacyjne oraz wzrost wydatków związanych z turystyką zagraniczną. W tych warunkach — zapasy kruszcowe Banku zmalały w ciągu roku o 59 milj. do 444,4 milj. zł, zaś rezerwy pieniędzy i należności zagranicznych o 1,4 milj. do 26.9 milj. zł. Spowodowało to, pomimo nieznacznego spadku łącznej sumy obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań, obniżenie się stosunku procentowego pokrycia kruszcowego do 39,78% w końcu grudna wobec 44.87% przed rokiem.

Portfel wekslowy Banku utrzymywał się w ciągu pierwszego kwartału roku sprawozdawczego na poziomie naogół niższym aniżeli w analogicznym okresie 1934 r. następnie zaś stale przewyższał stan z przed roku, wynosząc na 31 grudnia 689,1 milj. zł wobec 654,0 milj. zł w końcu 1934. Wzrost portfelu wekslowego pozostawał przedewszystkiem w związku ze zwiększonem redyskontem instytucyj kredytowych, które w roku 1935 dwukrotnie stanęły w obliczu odpływu wkładów. Na uwagę zasługuje, że stan portfelu wekslowego w końcu roku sprawozdawczego był wyższy aniżeli na ultimo pięciu lat poprzedzających.

Bank Polski wziął w roku sprawozdawczym czynny udział w akcji pomocy rolnictwu, tak przez udzielenie specjalnych kredytów dla młynarstwa i handlu zbożowego, jak i umożliwienie instytucjom kredytowym redyskonta weksli rolniczych z tytułu udzielonych w okresie pożniwnym kredytów pod zastaw zbóż oraz t. zw. kredytów rejestrowych. Instytucje kredytowe skorzystały z powyższego redyskonta w Banku Polskim w stopniu większym aniżeli w roku 1934, tak że na ultimo grudnia obligo z tytułu tych kredytów wynosiło 26 milj. zł wobec 20,7 milj. przed rokiem.

Zaznaczyć należy, że rolnicy korzystali z kredytów rejestrowych i zastawowych na warunkach dogodniejszych od dotychczasowych, wskutek rozszerzenia zastawów na strączkowe i oleiste, podwyższenie maksymalnej wysokości pożyczki w stosunku do wartości giełdowej zastawu, jak również dzięki obniżeniu oprocentowania pobieranego przez instytucje kredytowe do 3%, co umożliwione było większemi dopłatami Skarbu Państwa.

Portfel zdyskontowanych weksli zagranicznych, który znacznie zmalał od czasu przeniesienia do portfelu krajowego hutniczych weksli eksportowych, opiewających na złote, wynosił w końcu grudnia 2,9 milj. zł wobec 1,9 milj. zł na ultimo 1934 roku. Mając na celu popieranie eksportu, Bank Polski ustalił w lipcu 1935 jednolitą stopę dla dyskonta weksli zagranicznych, w wysokości 3% od trzymiesięcznych i 4% od trzy do sześciu-miesięcznych.

---

*) Bilans Banku Polskiego znajduje się na str. 170.

Co się tyczy kredytów udzielanych przez Bank na zastaw papierów wartościowych, to stan ich utrzymywał się w ciągu pierwszych 8 miesięcy r. ub. naogół poniżej poziomu analogicznego okresu 1934, natomiast od połowy września przekraczał cyfry z przed roku, wynosząc w końcu grudnia 109,5 milj. zł wobec 54,5 milj. zł na ultimo 1934. Stosunkowo znaczne zwiększenie operacyj lombardowych wynikało ze zwiększonego korzystania z tych kredytów przez instytucje finansowe.

Portfel zdyskontowanych przez Bank biletów skarbowych był w ciągu całego niemal pierwszego półrocza roku sprawozdawczego niższy aniżeli przed rokiem, natomiast w drugiem półroczu wzrósł powyżej poziomu z analogicznego okresu 1934, osiągając w dniu 31 grudnia 67,6 milj. zł wobec 48,0 milj. zł przed rokiem.

Łączny stan kredytów udzielonych przez Bank Polski ulegał tendencji zniżkowej w styczniu i lutym, następnie zaś wzrastał — z wyjątkiem lipca, — osiągnął swe maksimum na koniec października (871,4 milj. zł); w ostatnich tygodniach roku stan udzielonych kredytów obniżył się, wynosząc w dniu 31 grudnia 869,1 milj. zł, czyli o 110,7 milj. więcej niż na ultimo roku poprzedniego.

Obroty na rachunkach żyrowych Banku nieznacznie się zwiększyły, powodując wzrost przeciętnej miesięcznej o 2,1%, t. j. w stopniu mniejszym aniżeli przeciętnej całego obrotu bezgotówkowego w Polsce (+ 4,2%). Obieg biletów Banku kształtował się w ciągu całego okresu sprawozdawczego, z wyjątkiem kilku pierwszych dekad roku — na poziomie wyższym aniżeli w roku poprzedzającym i wynosił na koniec grudnia 1,007 milj. zł wobec 981 milj. na 31 grudnia 1934, przekraczając również nieznacznie stan obiegu na ultimo 1933 i 1932 roku. Wobec równoczesnego wzrostu emisji skarbowej, ogólna suma obiegu pieniężnego stale przekraczała w poszczególnych miesiącach roku cyfry z analogicznych okresów 1934 roku, przyczem najwyższy poziom osiągnięty został — podobnie jak przed rokiem w październiku. W końcu omawianego roku łączna suma obiegu pieniężnego przekraczała o 46 milj. zł stan z ultimo 1934 roku i wynosiła 1.411,5 milj. zł.

Obroty papierami wartościowemi na rachunek własny Banku uległy rozszerzeniu. Bank nabył w roku sprawozdawczym papierów za 95,3 milj. zł, sprzedał zaś za 55,3 milj. zł, podczas gdy w roku 1934 odnośne cyfry wynosiły 6,7 milj. i 8,7 milj. zł, w rezultacie stan papierów procentowych własnych zwiększył się na ultimo roku do 52.9 milj. zł wobec 11.7 milj. przed rokiem.

Świadczenia Banku dla Skarbu Państwa osiągnęły stosunkowo większe rozmiary niż przed rokiem; dotyczy to zarówno czynności związanych z emisją monet srebrnych i bilonu, jak i obrotów na rachunkach żyrowych Skarbu, Izb i Urzędów Skarbowych, które osiągnęły 8,9 miljardów zł wobec 6,8 miljardów w roku 1934. Poza temi normalnemi czynnościami Bank przyjmował zapisy na 3% pożyczkę inwestycyjną oraz dokonał wymiany przeszło 623 tysięcy talonów obligacyj 5% Pożyczki Konwersyjnej na nowe arkusze kuponowe.

Dochody brutto Banku obniżyły się w porównaniu z rokiem 1934 zaledwie o 0,6 milj zł do 43,4 milj. zł. Koszty handlowe zmalały o 1,9 milj. zł

do 26.3 milj., przyczem wydatki osobowe zmniejszyły się bardziej (— 2,8 milj. zł) aniżeli wydatki rzeczowe (— 0,9 milj zł); w tym samym czasie wydatki na administrację gmachów wzrosły o 0,3 milj. zł. Suma kosztów handlowych obejmuje m. in. nadzwyczajną dotację dla Funduszu Emerytalnego w wysokości 1,5 milj. zł. W ciągu roku sprawozdawczego zlikwidował Bank swoje Oddziały w Jarosławiu, Rybniku i Starogardzie. Ilość pracowników Banku zmniejszyła się o 107 i wynosiła w końcu roku 1,465 osób.

Dokonane w r. 1935 odpisy z weksli, kosztów sądowych oraz udziałów w „Elewatorach Zbożowych" wyniosły 1,6 milj. zł, czyli o 1 milj. mniej niż w roku poprzedzającym. Pozatem rezerwy na wątpliwe należności zostały powiększone o 3 milj. zł, zaś rezerwy na straty na udziałach o 0.5 milj. zł, tak że łączny stan rezerw wynosił na ultimo roku 6,5 milj. zł. Czysty zysk za rok sprawozdawczy osiągnął 11,9 milj zł wobec 12.3 milj. za rok 1934. Dywidenda ustalona została w niezmienionej wysokości 8%, podobnie jak za trzy lata poprzedzające.

(K. S-ki).

POCZTOWA KASA OSZCZĘDNOŚCI W 1935 R.

W roku ubiegłym nastąpił dalszy wzrost wszystkich operacyj P. K. O. *) W pierwszym rzędzie należy podkreślić, iż w najważniejszym dziale, mianowicie w dziale oszczędnościowym suma wkładów wzrosła o poważną kwotę 58,1 milj. zł., osiągając na dzień 31.XII. 1935 r. ogólną sumę oszczędności 679,3 milj. zł. Liczba książeczek oszczędnościowych wzrosła w tym czasie o 417.500 i na koniec roku sprawozdawczego wynosiła przeszło 1.892.000 książeczek.

Rozpatrując rozwój ruchu wkładów oszczędnościowych w P. K. O. w poszczególnych miesiącach roku sprawozdawczego, widzimy, że nie był on równomierny. Styczeń, luty i lipiec cechuje najsilniejszy przyrost wkładów, wynoszący przeciętnie miesięcznie po 14,6 milj. zł.; w marcu, kwietniu, czerwcu, sierpniu, listopadzie i grudniu przeciętna przyrostu wynosiła po 6,0 miljn. zł., natomiast w maju, wrześniu i październiku nastąpił ubytek wkładów. Taka dynamika ruchu wkładów, szczególnie jeśli chodzi o ich odpływ, wywołana była szeregiem wydarzeń w stosunkach politycznych i gospodarczych świata, jak — najważniejsze z nich — dewaluacja waluty belgijskiej i związane z tem wstrząsy walut w kilku krajach bloku złotego, dewaluacja guldena gdańskiego, oraz konflikt a następnie wojna włosko-abisyńska. Wydarzenia te, stwarzające nastrój niepokoju na międzynarodowych rynkach kapitałowych, oddziaływały przejściowo w sposób niekorzystny i na sytuację naszego rynku kapitałowego.

*) Bilans P. K. O. znajduje się na str. 172.

Jeśli chodzi o poszczególne rodzaje wkładów oszczędnościowych, to z ogólnej sumy 679,3 miljn. zł. na wkłady zwykłe przypada 617,8 miljn. zł., na wkłady premjowane 16,0 miljn. zł., na wkłady zł. w złocie 17,2 miljn. zł., na wkłady emigracyjne 8,3 miljn. zł. oraz na wkłady zwaloryzowane 20,0 miljn. zł. Jak więc widzimy, największą pozycję stanowią wkłady zwykłe. Obrót na rachunkach oszczędnościowych wzrósł w roku sprawozdawczym o 346,8 miljn. zł. i wynosił 1.585,8 miljn. zł.

Obrót czekowy P. K. O. osiągnął nienotowaną w latach poprzednich sumę przeszło 27.486,8 miljn. zł., czyli wzrósł o 243 miljn. zł. Z ogólnej sumy obrotu czekowego na obrót gotówkowy przypada 6.475,3 miljn. zł., zaś na obrót bezgotówkowy 21.011,5 miljn. zł., czyli 76,4% całego obrotu czekowego P .K. O., podczas gdy w roku 1934 stosunek ten wynosił 74,2%. Wzrastający z roku na rok stosunek procentowy obrotu bezgotówkowego świadczy, że właściciele kont korzystają z obrotu czekowego P. K. O. w sposób coraz bardziej właściwy.

Stan wkładów na 76.501 kontach czekowych wynosił na koniec 1935 r. 202.4 miljn. zł. W porównaniu ze stanem z końca 1934 r. ilość kont wzrosta o 1.739, natomiast suma wkładów na kontach czekowych zmniejszyła się o 31.3 miljn. złotych. Zmniejszenie wkładów czekowych pozostaje w związku ze zrealizowaniem sum na kontach o charakterze społecznym lub publicznym. natomiast na kontach właścicieli prywatnych wkłady nieznacznie wzrosły.

Dział Ubezpieczeń na życie P. K. O. wykazuje w roku sprawozdawczym poważny wzrost zarówno liczby polis, jak i sumy ubezpieczenia. Mianowicie liczba czynnych polis wzrosła o 28 tys. do 119 tys., zaś suma ubezpieczenia wzrosła o 32,2 miljn. zł. do ogólnej sumy 178,7 miljn. zł. Ten pomyślny rozwój ubezpieczeń na życie — i to pomimo nieprzychylnej konjunktury — świadczy niewątpliwie o popularności tego działu pracy P. K. O.

Z pośród operacyj kredytowych największą pozycję po stronie czynnej bilansu P.K.O. zajmuje zakup papierów wartościowych. Ogólna suma tego rodzaju lokat na dzień 31.XII. 1935 r. wynosiła 654,9 miljn. zł., a więc w roku sprawozdawczym pozycja ta zwiększyła się per saldo o 39,6 miljn. zł. Jeśli chodzi o rodzaje papierów wartościowych, znajdujących się w portfelu P.K.O., to na listy zastawne i obligacje banków państwowych przypada 54%, na papiery państwowe 39,6% i wreszcie na listy zastawne i obligacje innych instytucyj kredytu długoterminowego oraz akcje przypada 6,4%. Z punktu widzenia ogólno-gospodarczego, portfel papierów wartościowych P. K. O. składa się w 86,3% z emisyj instytucyj kredytu długoterminowego lub Państwa, z których wpływy przeznaczone były na cele gospodarcze, zaś 13,7% przypada na papiery państwowe o charakterze skarbowym, względnie budżetowym.

Drugą pozycję pod względem wysokości sumy zajmują lokaty w bankach państwowych na cele akcji budowlano-mieszkaniowej, na walkę z bezrobociem, na akcję siewną oraz na lombard książeczek oszczędnościowych P. K. O. Stan tych lokat wzrósł w roku sprawozdawczym o 1 miljn. zł. i wynosił na ultimo roku 55,1 miljn. zł.

Operacje kredytowe, obejmujące pożyczki na zastaw papierów wartościowych, skup weksli i akceptów zwiększyły się w roku sprawozdawczym

o 4,3 miljn. zł. do łącznej sumy 24,7 miljn. zł. Pierwsza z tych pozycyj wzrosła o 2,1 miljn. zł. do 14,1 miljn. zł., druga o 2,2 miljn. zł. do 10,6 miljn. zł. Pozycja pożyczek wekslowych zmniejszyła się z 10,8 do 8,5 miljn. zł. Ostatnia wreszcie pozycja lokacyjna, mianowicie lokaty w nieruchomościach, stanowiących własność P. K. O. wzrosła o 173 tys. zł. i wynosiła na dzień 31.XII. 1935 r. 42,4 miljiny złotych.

Wszystkie rodzaje kredytów P. K. O. łącznie wynosiły na koniec 1935 roku sumę zł. 785,7 miljn. zł., a więc w porównaniu z 1934 r. wzrosły o 42,9 miljn. zł.

Interesy komisowe prowadzone przez P.K.O. kształtowały się w 1935 r. również pomyślnie. W dziale przekazów zagranicznych ilość zleceń w porównaniu z 1934 r. wzrosła o 75 tys. i wynosiła 156 tys., zaś suma wzrosła o 12,4 miljn. zł. do 74 miljn. zł. Ilość weksli przyjętych do inkasa zwiększyła się w tym czasie o 37 tys. sztuk i wynosiła ogółem 351 tys. sztuk. Inne działy, jak zlecenia giełdowe, dział depozytowy i skarbiec kasetek wykazują analogiczne tempo rozwojowe.

Środki obrotowe pierwszego stopnia płynności wynosiły około 27% wkładów a vista, a więc utrzymane są na poziomie 1934 r.

Bilans za 1935 r. zamknęła P. K. O. nadwyżką w kwocie 5.862,4 miljn. zł., a więc prawie taką samą jak w 1934 r. (5.863,7 miljn. zł.) Bilans Działu Ubezpieczeń na życie P.K.O. zamknięty został nadwyżką w kwocie 1.701,5 tys. zł. (w 1934 r. 1.439,3 tys. zł.). Łącznie więc nadwyżki bilansowe wyniosły 7.563,9 miljn. zł. Podkreślić wkońcu należy, że suma bilansowa P.K.O. po raz pierwszy przekroczyła kwotę miljarda, mianowicie wynosiła 1.016 miljn. zł.

Z tego krótkiego przeglądu działalności P.K.O. w roku ubiegłym możemy stwierdzić, że pomimo niesprzyjających wydarzeń o charakterze międzynarodowym, które — jak wiemy — nie pozostały bez wpływu i na wewnętrzny rynek pieniężny, świadczy o zaufaniu społeczeństwa do tej największej zbiornicy drobnych kapitałów.

K. R.

DZIAŁ PRAWNY

Tadeusz Sołowij

ZMIANY W STATUCIE BANKU POLSKIEGO

Walne Zebranie Akcjonarjuszów Banku Polskiego uchwaliło dnia 20 lutego 1936 zmianę dziesięciu artykułów statutu Banku, a mianowicie: art. 4, 25, 26, 29, 39, 40, 41, 56, 63 i 74. Uchwalone przez Walne Zebranie Akcjonarjuszów zmiany statutu wymagają sankcji ustawodawczej.

Najważniejszą jest zmiana art. 4, która postanawia o obniżeniu kapitału zakładowego Banku Polskiego ze 150 na 100 milj. zł przez odkupienie przez Bank od Skarbu akcyj II emisji, wartości imiennej 50 milj. zł, za kwotę 75 milj. zł, z czego 50 milj. przypada na zmniejszenie kapitału zakładowego, a 25 milj. na zmniejszenie funduszu zapasowego Banku.

Geneza tej operacji sięga do 1927 r., w którym Skarb Państwa z wpływów zaciągniętej wówczas 7% pożyczki stabilizacyjnej, nabył II emisję akcyj Banku Polskiego wartości imiennej 50 milj. zł i wpłacił zanią, po kursie 150 zł za akcję stuzłotową, kwotę 75 milj. zł. Z równowartości uzyskanej kwoty w dewizach zagranicznych zarachował Bank Polski 50 milj. na powiększenie kapitału zakładowego, a 25 milj. na zwiększenie funduszu zapasowego. Operacja ta, dokonana zgodnie z wskazaniami planu stabilizacyjnego, miała na celu zwiększenie rezerw dewizowych Banku Polskiego. Z punktu widzenia Skarbu, nabycie akcyj Banku Polskiego było korzystną lokatą rezerw, które miały być później upłynnione przez sprzedanie akcyj publiczności. W ten sposób Skarb miał posiadać akcje Banku Polskiego II emisji tylko na okres przejściowy. Okazało się jednak, że stan rynku nie pozwolił na sprzedanie tych akcyj tak, jak to przewidywał plan stabilizacyjny, wobec czego okres posiadania akcyj II emisji przez Skarb zaczął się przedłużać i jedynym sposobem upłynnienia rezerwy jest odkupienie akcyj przez Bank Polski, przyczem przy tranzakcji tej ma być zastosowany ten kurs, po którym Skarb zakupił akcje w 1927 r.

Dotychczasowy kapitał zakładowy Banku był niewątpliwie zbyt wysoki, o czem świadczy stosunek tego kapitału do sumy bilansowej, który w Banku Polskim wynosi 8,1%, podczas gdy w bankach belgijskim, francuskim, holenderskim, jugosłowiańskim, rumuńskim, szwajcarskim, włoskim i w Banku Rzeszy nie dochodzi do 3%, a w pozostałych bankach kontynentu (z wyjątkiem dwóch banków krajów bałtyckich), waha się pomiędzy 3 a 7%. Jasnem jest, że obecnie, po obniżeniu kapitału zakładowego, łatwiej będzie Bankowi wygospodarować odpowiednią dywidendę dla akcjonarjuszów. Wypła-

cenie Skarbowi 25 milj. zł z funduszu zapasowego Banku nietylko nie uszczupla interesów prywatnych akcjonarjuszy, ale przeciwnie, zwiększa wartość bilansową akcyj, bowiem obecnie fundusz zapasowy 114 milj. zł stanowi 76% kapitału zakładowego, a po obniżeniu funduszu o 25 milj. a kapitału o 50 milj. będzie ten stosunek wynosił 89%.

Z punktu widzenia ogólno - gospodarczego obniżenie kapitału zakładowego instytucji biletowej nie ma oczywiście najmniejszego znaczenia dla stałości waluty. Jasnem jest także, że obniżenie kapitału zakładowego w niczem nie wpłynie na rozmiary działalności Banku, które są od wysokości kapitału zupełnie niezależne. Natomiast upłynnienie przez Rząd rezerwy w kwocie 75 milj. zł pozwoli Skarbowi na spłacenie niektórych zobowiązań i odbudowanie zapasów kasowych.

Art. 25 statutu Banku poświęcony składowi Rady Banku uległ nieznacznym zmianom redakcyjnym. Ponadto ostatni ustęp tego artykułu został zmieniony — zgodnie z brzmieniem art. 41 i praktyką życiową — w ten sposób, że członkiem Rady z urzędu jest nietylko Komisarz Banku, ale także — w jego nieobecności — Zastępca Komisarza.

Art. 26 określający czas trwania kadencji członków Rady uległ znacznym zmianom. W dawnem swem brzmieniu artykuł ten postanawiał, że ,,członkowie Rady z wyboru wybierani są na trzy lata". Zastosowanie tego przepisu doprowadziło wskutek nieuniknionych zmian w regularnem ustępowaniu członków Rady do tego, że w niektórych latach ustępowało z Rady dwóch członków, a w innych latach aż ośmiu członków. Ponieważ zbyt gwałtowne zmiany w składzie osobowym Rady nie są wskazane ze względu na ciągłość jej pracy, artykuł ten został zmieniony w ten sposób, że odtąd będzie corocznie ustępowało czterech członków Rady według starszeństwa wyboru. Wobec tego, że Rada Banku Polskiego składa się z 12 członków z wyboru, nowy system nie zmienia zasady trzyletniej kadencji. Dalsze postanowienia tego artykułu określają, że w razie ustąpienia jednego członka Rady w okresie, między jednem, a drugiem Zwyczajnem Walnem Zebraniem, ustąpi według starszeństwa wyboru tylko trzech członków, a Zebranie wybierze czterech nowych członków. Artykuł przewiduje ponadto, że jedynie w wyjątkowych wypadkach będzie Walne Zebranie wybierało więcej niż czterech członków.

Zmiana, która nastąpiła w art. 29 ma charakter redakcyjno-porządkowy, wywołany zmianami art. 25.

Brzmienie artykułu 40 i 41 nie uległo żadnej zmianie, jedynie numeracja ich została zmieniona na art. 39 i 40. Zostało to podyktowane tem, że dawny art. 39, zawierający postanowienia o Komisarzu Banku, a figurujący w rozdziale statutu zatytułowanym ,,Prezes Banku", został z tego rozdziału wyłączony. Według nowego brzmienia statutu artykuł 39 otrzymał numer 41 i stanowi oddzielny rozdział zatytułowany ,,Komisarz Banku". Poza tą zmianą czysto po-

rządkową, nowy artykuł 41 został uzupełniony ustępem, który uchyla w stosunku do Komisarza Banku i jego Zastępcy postanowienia art. 29, uniemożliwiające zasiadanie w Radzie członkom Izb Ustawodawczych, wojskowym w służbie czynnej i urzędnikom państwowym. Dodać należy, że już poprzednio Komisarz Banku i jego Zastępca mogli być urzędnikami państwowemi.

W zmienionym artykule 56 została powiększona maksymalna kwota udziałów Banku w kapitale przedsiębiorstw, których Bank jest właścicielem, z 25 do 28 milj. zł. Zmiana ta została podyktowana zamiarem zwiększenia kapitału Spółki „Elewatory Zbożowe w Polsce", która przystąpiła do budowy nowego elewatora zbożowego w Gdyni. Ten sam artykuł statutu zawiera postanowienie, że Bank nie może kupować na własny rachunek, ani udzielać pożyczek na zastaw własnych akcyj. Ze względu na wątpliwości, jakie mogły powstać z zastosowania artykułu 365 Kodeksu Handlowego do niektórych operacyj Banku, artykuł 56 statutu został uzupełniony w ten sposób, że Bank może przyjmować własne akcje, jako dodatkowe zabezpieczenie kredytów dyskontowych i zastawowych. Wolno także obecnie Bankowi przyjmować własne akcje na zabezpieczenie operacyj, objętych czynnościami zastępstw Banku Polskiego.

W art. 63 została powiększona maksymalna kwota pożyczek, udzielonych pod zastaw papierów wartościowych z 20% do 30% sumy portfelu wekslowego Banku. Zmiana ta miała na celu dostosowanie przepisów statutu do zmienionych warunków, gdyż zaobserwowane w Polsce znaczne kurczenie się obiegu weksli handlowych na korzyść tranzakcyj gotówkowych, może wywołać zmniejszenie się portfelu wekslowego instytucji biletowej. Ponadto portfel wekslowy Banku Polskiego może się zmniejszać — wskutek konwersji niektórych weksli rolniczych na papiery długoterminowego kredytu ziemskiego. Należało zatem stworzyć możliwości szerszego udzielania kredytów w formie pożyczek zastawowych. Zaznaczyć przytem należy, że związanie maksymalnej kwoty tych pożyczek z sumą portfelu wekslowego Banku i tak ogranicza możność zbyt szerokiego udzielania takich kredytów, gdyż w razie zmniejszenia portfelu wekslowego bezwzględna kwota udzielonych pożyczek może nie ulec — pomimo podwyższenia stosunku z 20% na 30% — większemu wzrostowi. Należy zwrócić uwagę na to, że ta forma zadłużenia się w Banku Polskim — wprawdzie droższa, ale bardziej elastyczna — jest obecnie chętnie wykorzystywana przez instytucje finansowe. Na ultimo 1935 r. wykazał portfel wekslowy Banku stosunkowo niewielki wzrost, natomiast pozycja pożyczek zastawowych wzrosła znacznie w ostatniej dekadzie grudnia. W styczniu zaś wykorzystanie kredytów zastawowych obniżyło się do poziomu z końca listopada. Ponadto zmiana ta podyktowana była troską o prawidłowy rozwój rynku kapitałowego. Wobec znacznego zwiększenia się ilości papierów o stałem oprocentowaniu, znajdujących się w rękach kapitalistów, Bank liczy się z tem, że dotychczasowa norma, do której wolno mu udzielać pożyczek na

zastaw tych papierów może być zbyt niska. Osiągnięcie tej granicy mogłoby zmusić Bank do wprowadzenia ograniczeń w udzielaniu pożyczek — co znowu mogłoby się ujemnie odbić na kursach papierów.

Ostatnim artykułem, który został zmieniony przez Walne Zebranie Akcjonarjuszów Banku Polskiego jest art. 74, który zawierał dawniej szczegółowe przepisy o sposobie bilansowania papierów wartościowych posiadanych przez Bank. Przepisy te były potrzebne przed wprowadzeniem jednolitego prawa bankowego w Polsce. Obecnie Bank Polski zrezygnował z odrębnych przepisów swego statutu, który jest prawem szczególnem, i poddał się w tym względzie przepisom prawa ogólnego, które reguluje zasady bilansowania papierów w bankach akcyjnych. Ponadto z art. 74 został obecnie usunięty ustęp, który zezwalał na rozkładanie z kosztów handlowych wydatków na nowe banknoty na większą ilość lat. Przepis ten był w swoim czasie wprowadzony ze względu na konieczność rozłożenia wyjątkowo dużych kosztów sporządzenia zapasu biletów w chwili organizacji Banku. W ostatnich latach Bank Polski przestał korzystać z prawa, jakie mu ten — usunięty obecnie — przepis nadawał.

Przegląd ustawodawstwa krajowego

(styczeń — luty 1936 r.).

1. *Ustalenie wysokości opłaty za nadzór nad zakładami ubezpieczeń.*
2. *Ogłoszenie jednolitego tekstu rozporządzenia o konwersji i uporządkowaniu długów rolniczych.*
3. *Ogłoszenie jednolitego tekstu o Urzędach Rozjemczych do spraw majątkowych posiadaczy gospodarstw wiejskich.*
4. *Wypowiedzenie układu z Gdańskiem w przedmiocie opłat stemplowych od weksli.*
5. *Obniżenie opłaty stemplowej od obrotu papierami wartościowemi.*
6. *Ogłoszenie jednolitego tekstu ustawy o odsetkach od zaległości podatkowych.*
7. *Przesunięcie terminu składania zeznań do wymiaru podatku dochodowego.*
8. *Wnoszenie do ksiąg hipotecznych wpisów w walutach zagranicznych.*
9. *Pobór daniny majątkowej w I-ej grupie kontyngentowej.*
10. *Rozporządzenie wykonawcze do dekretu o Pożyczce Konsolidacyjnej.*
11. *Okólnik Ministerstwa Skarbu w sprawie przywozu z Włoch środków płatniczych i papierów wartościowych.*

12. Wylosowane numery obligacyj Premjowej Pożyczki Inwestycyjnej.
13. Wylosowane bony Funduszu Inwestycyjnego.

1. W N-rze 5 „Dziennika Ustaw", pod poz. 47, zostało opublikowane rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 30 grudnia 1935 r. *o ustaleniu wysokości opłaty za nadzór nad zakładami ubezpieczeń w roku budżetowym 1934/35.*

2. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw", pod poz. 59, znajduje się obwieszczenie Ministra Skarbu z dnia 5 grudnia 1935 r. w sprawie *ogłoszenia jednolitego tekstu rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 października 1934 r. o konwersji i uporządkowaniu długów rolniczych.*

3. Pod poz. 60 tego samego numeru „Dziennika Ustaw" zostało opublikowane obwieszczenie Ministra Rolnictwa i Reform Rolnych z dnia 18 grudnia 1935 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy z dnia 28 marca 1933 r. o *Urzędach Rozjemczych do spraw majątkowych posiadaczy gospodarstw wiejskich.*

4. W N-rze 7 „Dziennika Ustaw", pod poz. 82, zostało opublikowane oświadczenie rządowe z dnia 30 grudnia 1935 r. *w sprawie wypowiedzenia układu między Rzecząpospolitą Polską a Wolnem Miastem Gdańskiem celem uchylenia dwukrotnego opodatkowania w zakresie opłat stemplowych od weksli.*

5. W N-rze 8 „Dziennika Ustaw", pod poz. 86, zostało zamieszczone rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 22 stycznia 1936 r. *o opłacie stemplowej od obrotu papierów wartościowych.* Na mocy powyższego rozporządzenia, stawka 0,2%, przewidziana w ustawie o opłatach stemplowych dla obrotu papierami wartościowemi, została obniżona do 0,1%. Rozporządzenie powyższe obowiązuje do dnia 31 grudnia 1937 r.

6. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw", pod poz. 88, znajduje się obwieszczenie Ministra Skarbu z dnia 10 stycznia 1936 r., zawierające jednolity *tekst ustawy z dnia 18 marca 1935 r. o pobieraniu odsetek od zaległości w podatkach państwowych i innych daninach publicznych.*

7. Na mocy rozporządzenia Ministra Skarbu z dnia 27 stycznia 1936 r., zamieszczonego w N-rze 9 „Dziennika Ustaw" pod poz. 90, został przesunięty do dnia 2 kwietnia 1936 r. termin składania zeznań do wymiaru podatku dochodowego dla osób fizycznych i spadków wakujących, prowadzących księgi handlowe lub gospodarcze.

8. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw", pod poz. 91, zostało opublikowane rozporządzenie Ministrów Skarbu i Sprawiedliwości z dnia 31 stycznia 1936 r. *w sprawie wnoszenia do ksiąg hipotecznych wpisów w walutach zagranicznych.* Na mocy powyższego rozporządzenia wpisy do ksiąg hipotecznych w walutach zagranicznych mogą być uskuteczniane zasadniczo tylko w dwóch wypadkach, a mianowicie: 1. jeżeli wpis ma zabezpieczać listy zastawne lub obligacje, wypuszczone w walucie zagranicznej w drodze emisji publicznej na rynkach zagranicznych a miejsce płatności tych listów lub obligacyj oraz ich kuponów znajduje się poza obszarem Państwa Polskiego i Wolnego Miasta Gdańska, oraz 2. jeżeli wpis ma zabezpieczać wierzytelności z tytułu pożyczek, udzielonych przez instytucje lub firmy zagraniczne w walucie zagranicznej a miejsce płatności tych wierzytelności znajduje się poza obszarem Państwa Polskiego i Wolnego Miasta Gdańska. Dokonywanie wpisu do ksiąg hipotecznych w innych wypadkach może mieć miejsce tylko za specjalnem zezwoleniem Ministra Skarbu.

9. W N-rze 10 „Dziennika Ustaw", pod poz. 97, zostało opublikowane rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 28 stycznia 1936 r. *o obliczeniu i poborze nadzwyczajnej daniny majątkowej w I-ej grupie kontyngentowej w 1936 roku.*

10. W N-rze 12 „Dziennika Ustaw", pod poz. 114, znajduje się rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 17 lutego 1936 r. *o wypuszczeniu 4%-wej Pożyczki Konsolidacyjnej i o warunkach konwersji państwowych pożyczek wewnętrznych.* Rozporządzenie powyższe, wydane na podstawie dekretu Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 14 stycznia 1936 r. o konwersji państwowych pożyczek wewnętrznych, przewiduje wypuszczenie Pożyczki Konsolidacyjnej na kwotę 600 miljonów złotych w złocie w obligacjach na okaziciela po 50, 100, 500, 1000, 5000 i 10000 złotych w złocie. Okres amortyzacyjny pożyczki trwać będzie do d. 15 maja 1982 r. Umorzenie odbywać się będzie drogą losowania, które będzie miało miejsce dwa razy w roku, t. j. dnia 15 maja i 15 listojada. Czas trwania konwersji został ustalony na 10 miesięcy, od dnia 15 lipca 1936 r. do 15 maja 1937 r. Konwersję przeprowadzają: kasy Urzędów Skarbowych, Bank Polski, Bank Gospodarstwa Krajowego, Pocztowa Kasa Oszczędności, Państwowy Bank Rolny, oddziały tych instytucyj oraz inne placówki, upoważnione do tego przez Ministra Skarbu.

Do tekstu rozporządzenia został załączony plan umorzenia wzmiankowanej pożyczki.

11. W N-rze 40 „Monitora Polskiego" został zamieszczony okólnik Ministra Skarbu z dnia 8 lutego 1936 r. (L. D. IV. 854/3/36) w sprawie przywozu środków płatniczych i papierów wartościowych z Włoch oraz z posiadłości włoskich. W myśl powyższego okólnika, środki płatnicze (banknoty i monety) nie podpadają pod zakaz przywozu towarów, ustanowiony w § 1 rozporządzenia Ministra Skarbu z dnia 13 listopada 1935 r. Natomiast przywóz papierów wartościowych (akcyj i obligacyj) jest dopuszczony tylko za każdorazowem zezwoleniem Ministra Skarbu, po udowodnieniu przez zainteresowanych, że przywóz nie ma na celu dokonania jakiejkolwiek z tranzakcyj, objętych zakazami dekretu Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 6 listopada 1935 r., lub z tego rodzaju tranzakcyj nie wynika.

12. Do tego samego numeru „Monitora Polskiego" dołączono wykaz numerów wylosowanych obligacyj Premjowej Pożyczki Inwestycyjnej emisji I-ej z 1935 r.

13. W N-rze 42 „Monitora Polskiego" zostało opublikowane obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 4 lutego 1936 r. podające numery wylosowanych bonów Funduszu Inwestycyjnego.

PRZEGLĄD KONJUNKTURY

ŚWIATOWA SYTUACJA GOSPODARCZA.

Jeśli wydawało się, że początek roku bieżącego przyniesie uspokojenie w zakresie polityki wewnętrznej krajów zachodnio-europejskich oraz takie przesunięcia w ich polityce zagranicznej, które pozwolą na zlokalizowanie konfliktu włosko-abisyńskiego, to rozwój ostatnich wydarzeń zadał kłam tym nadziejom. Zwycięstwa, odnoszone przez rząd p. Lavala w parlamencie francuskim, nie uchroniły jednak gabinetu od upadku, wywołanego koniecznością zdecydowania się na wyraźną linję polityki zagranicznej. Do wyboru były dwie drogi: albo odsunąć się od Anglji, sprzeniewierzyć się Lidze Narodów i oprzeć swoją politykę zagraniczną o Włochy i kompleks państw naddunajskich, jak Austrja i Węgry, a w dalszej perspektywie o Niemcy, albo też utrzymać linję Locarna w interpretacji dawnego „entente cordiale", linję Edwarda VII, a więc oprzeć się o Anglję i szukać porozumienia z Rosją — choćby Sowiecką. Zdrowa myśl polityczna Francji wybrała tą drugą drogę, skutkiem czego autor paktów rzymskich musiał ustąpić na rzecz anglofilskiego gabinetu p. Sarraut z p. Flandin'em, wypróbowanym przyjacielem Anglji, na stanowisku ministra spraw zagranicznych.

Poparcie, uzyskane w ten sposób nad Sekwaną, wzmocniło linję polityczną min. Edena, co zaostrzyło konflikt angielsko-włoski. I jedynie śmierć Jerzego V oraz niespodziewane zwycięstwa włoskie w Abisynji wstrzymały rozwój wypadków po linji, jaka zarysowywała się w przededniu otwarcia sesji parlamentu genewskiego.

Niepokojące znaki zapytania, gromadzące się w Europie, zostały ostatnio pomnożone przez zamieszki, jakie miały miejsce w Hiszpanji oraz niezupełnie wyjaśnioną sytuację w Grecji. Tymczasem coraz wyraźniej dojrzewa, sygnalizowany już przez nas w poprzednim numerze „Banku", konflikt na pobrzeżach Oceanu Spokojnego, zaostrzony ostatniemi wypadkami w Japonji.

Te wszystkie wydarzenia o charakterze politycznym, acz wzmagające działalność przemysłu wojennego w skali światowej, utrudniają angażowanie się kapitałów w działalność inwestycyjną, będącą, jak wiadomo, warunkiem zasadniczym przejścia z fazy konjunkturalnej poprawy do ożywienia. Mimo, że poszczególne rynki kredytu krótkoterminowego wykazują nader znaczną płynność, miejscami aż niepokojącą, przepływ wolnych środków na rynek kapitałowy, a przez ten — na lokacyjny, odbywa się jeszcze w dalszym ciągu w nader wolnem tempie. Nadmiar nagromadzonych środków krótkoterminowych, przy zwiększającem się zapotrzebowaniu całego szeregu przemysłów — zwłaszcza wojennych — na niektóre surowce, powoduje silniejsze angażowanie się w tym zakresie w grze na zwyżkę, co powoduje znaczniejsze wahania w notowaniach poszczególnych giełd towarowych świata.

Dyspozycje wojenne i półwojenne zaciemniają obraz na odcinku produkcji i wymiany. Niemniej jednak, uznać należy, że poziom działalności gospodarczej świata, oczyszczony od wpływu tych oddziaływań ubocznych, wykazuje dalsze tendencje poprawy, które wychodzą głównie od strony za-

oceanicznych krajów surowcowo-rolniczych. Najsilniejszym motorem tej poprawy był i jest w dalszym ciągu ujawniający się dotąd w niesłabnącem tempie spadek zapasów światowych najważniejszych surowców mineralnego i roślinnego pochodzenia, a w pierwszym rzędzie przeznaczonych dla celów przemysłowych. Ten moment, obok omówionego już stanu rynku pieniężnego, oraz tendencyj giełd światowych, wskazuje wyraźnie na nastawienie przejawów gospodarczych świata.

Wydarzenia o charakterze politycznym, niedociągnięcia w polityce deflacyjnej Francji oraz aktualna wciąż możliwość dalszego obniżenia kursu dolara, w związku z przyjętą przez Kongres ustawą o zaopatrzeniu weteranów Wielkiej Wojny, wywołały ostatnio ponowne zaburzenia na międzynarodowym rynku walutowym, których ośrodkiem stały się: Paryż i New York. Szczególne bolesne są tego rodzaju zjawiska na terenie Francji, od dłuższego czasu narażonej przy lada sposobności na ucieczkę kapitału zagranicę i spadek kursu franka.

Produkcja i obroty.

Opublikowany ostatnio przez Niemiecki Instytut Badania Konjunktur, wskaźnik produkcji światowej, obliczony przy podstawie: 1928 = 120, wykazał w październiku i listopadzie silną poprawę, a mianowicie do 112.3 i 113,2, wobec 103.3 — 103.7 w okresie: maj, czerwiec i lipiec. Ten znaczny wzrost, podnoszący poziom produkcji światowej w listopadzie 1935 r. okrągło o 20% ponad stan z listopada 1934 r., a o 46% ponad przeciętną za rok 1932, wskazuje na tempo, w jakiem życie gospodarcze świata wychodzi z okresu depresji. Miesiące następne, t. j. grudzień i styczeń, przyniosą prawdopodobnie dalszy wzrost, jak to można sądzić z danych, dotyczących wytwórczości poszczególnych krajów i poszczególnych towarów.

Pod geograficznym kątem widzenia, najsilniejszy wzrost odnotowano ostatnio w **Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Chili, Austrji, Norwegji, Czechosłowacji**, na **Węgrzech** i w **Belgji**, podczas gdy lekkie osłabienie odnotowano w **Niemczech** i w **Wielkiej Brytanji**, zaś poziom utrzymany — we **Francji** i **Danji**. Odnotować należy również, nieuchwytny w jednym wskaźniku, lecz wyraźny z innych przejawów, wzrost działalności gospodarczej krajów surowcowych Ameryki Południowej oraz Australji.

Jeśli chodzi o poszczególne działy wytwórczości światowej, to najsilniejszy wzrost odnotowano w ostatnich miesiącach w zakresie **żelaza** i **ołowiu**, podczas gdy pewne osłabienie, raczej o charakterze przejściowym, rejestrują: **węgiel, cyna** i **cynk**. W przemyśle **stalowym** lekki spadek w końcu roku ubiegłego nosi w części charakter sezonowy, w części zaś przypisany być może wyrównaniu silnego wzrostu, odnotowanego w październiku.

Międzynarodowe obroty towarowe wykazują ostatnio coraz silniejsze tempo poprawy, głównie w związku ze zwiększoną ilością przewożonych towarów. W wyniku tej tendencji, wskaźnik międzynarodowych frachtów towarowych wykazał dalszy wzrost, wynoszący ca. 7% ponad poziom z października i listopada 1935 r.; w zestawieniu z analogicznemi okresami roku ubiegłego oznacza to wzrost, wynoszący około 20%.

Ceny.

Ogólnoświatowy wskaźnik cen najważniejszych surowców wykazuje w dalszym ciągu powolną, choć stałą tendencję zwyżkową będącą wypadko-

wą różnych nastawień poszczególnych artykułów. Zastanowienie budzi okoliczność, że przy znacznym spadku **zapasu** surowców światowych **ceny** ich uległy wzrostowi bez porównania słabszemu. Jeśli nawet pominąć oddziaływanie niektórych surowców, gdzie rolę odgrywają momenty o charakterze strukturalnym (bawełna), względnie o charakterze przypadkowym (np. zboża), uznać należy ten objaw za rezultat celowej polityki porozumień międzynarodowych, które świadomie utrzymują produkcję poniżej poziomu spożycia, a to w celu uzdrowienia rynku i oparcia ewentualnej zwyżki cen na trwalszych podstawach.

W zakresie p s z e n i c y panuje w dalszym ciągu tendencja zniżkowa. Źródeł jej szukać należy z jednej strony w przewidywaniu pomyślnych zbiorów światowych — bądź wskutek zwiększenia obszaru uprawy, bądź wskutek pomyślnych naogół warunków wegetacyjnych — z drugiej zaś — w niepewności co do losów dalszej polityki interwencyjnej Stanów Zjednoczonych A. P., zakwestjonowanej ostatnio co do swej legalności przez Sąd Najwyższy w Waszyngtonie. Depresyjnych nastrojów nie zdołały przełamać wiadomości o silniejszych mrozach, panujących w okręgach pszenicznych Stanów Zjednoczonych. Jeszcze gorzej pod względem cen przedstawia się sytuacja jeśli chodzi o **kukurydzę**, gdzie odnotowano poważny wzrost obszaru i uprawy i dobre warunki wegetacyjne w Argentynie.

Zagadnienie, jakie zasady i jaką formę zastosuje rząd Stanów Zjednoczonych A. P. w zakresie polityki rolniczej po słynnym wyroku w sprawie A. A. A., wpływa deprymująco również na rynek bawełny. Rzecz znamienna, że, o ile do niedawna bawełna indyjska, a zwłaszcza egipska, wykazywała daleko idącą niezależność od tendencyj, obserwowanych na odcinku bawełny amerykańskiej, o tyle ostatnio i te gatunki zanotowały pewną zniżkę cen. Być może objaw ten przypisać należy zmniejszonym zakupom ze strony Włoch, które, w przewidywaniu rozszerzenia sankcyj, nagromadziły już odpowiednie ilości tego surowca.

W przeciwieństwie do tendencyj ceny bawełny, notowania **wełny** wykazują w dalszym ciągu tendencje mocne, wywołane poważnemi i stale wzrastającemi zakupami ze strony krajów europejskich. Ostatnie aukcje londyńskie (styczeń r. b.) zostały zamknięte zwyżką cen, wynoszącą dla różnych gatunków od 5 do 7,5%. Natomiast ceny **juty** i **jedwabiu** wykazały pewne osłabienie w okresie sprawozdawczym, w obu wypadkach wychodzące ze strony Włoch, jako poważnego odbiorcy pierwszego z tych surowców, a dostawcy — drugiego. Na odcinku jedwabiu sztucznego w dalszym ciągu daje się odczuwać dotkliwa konkurencja naturalnego jedwabiu pochodzenia japońskiego.

Towary kolonjalne wykazały ostatnio wyraźniejszą poprawę. Jeśli chodzi o **kawę** zjawisko to przypisać należy w pierwszym rzędzie, jeśli nie wyłącznie, akcji interwencyjnej rządu brazylijskiego; stan bowiem zapasów i przewidywane rozmiary zbiorów nie dają podstaw do pomyślniejszej oceny sytuacji. Natomiast w zakresie **kakao** i **cukru** poprawa posiada charakter trwalszy, uzasadniony objektywnym stanem rzeczy; w pierwszym z tych artykułów rolę motoryczną odgrywa zwiększające się stale spożycie, w drugim zaś — układ kontyngentowy pomiędzy Kubą a Stanami Zjednoczonemi

oraz nadzieje, wiązane z ostatnio zwołaną do Londynu międzynarodową konferencją producentów.

W zakresie **kauczuku** odnotowano zwiększony popyt ze strony Stanów Zjednoczonych na potrzeby podnoszącego się poziomu wytwórczości samochodów; wywołało to pewną poprawę cen na giełdzie londyńskiej.

Rynek metalowy rejestruje w dalszym ciągu polepszenie, wywołane zapotrzebowaniem ze strony przemysłu wojennego. Symptomatycznie pod tym względem układały się notowania **miedzi**, gdzie oba rodzaje cen syndykatu amerykańskiego, t. j. wewnętrzna i eksportowa, zostały podniesione. Ostatnio, jako większy nabywca, wystąpiła Rosja Sowiecka. Pewne osłabienie cen **cyny**, odnotowane w początkach lutego, ustąpiły w ciągu tegoż miesiąca w związku z obawami, że komitet międzynarodowy zadecyduje obniżkę kwot eksportowych. Na odcinku **cyny** wzmogło się zapotrzebowanie Stanów Zjednoczonych, co podniosło nastroje na giełdzie londyńskiej. W **ołowiu** zwyżkowe tendencje cen przypisują większym zakupom ze strony przemysłu kablowego. Sytuacja na rynku **srebra** jest w dalszym ciągu niezbyt pomyślna, wobec niezdecydowanej polityki rządu waszyngtońskiego.

Zapotrzebowanie przemysłu wojennego, w części tylko uzupełnione spożyciem przemysłów inwestycyjnych, a więc maszynowego i budowlanego, wydatnie podniosło obroty międzynarodowe a zarazem i ceny **stali** i **żelaza**. Szczególnie znaczny przywóz rejestruje Anglja oraz niektóre kraje zaoceaniczne. Ożywienie również odnotowano w dziale **węgla**, w związku ze wzmożonem zapotrzebowaniem przemysłu stalowego i żelaznego oraz niebezpieczeństwem strajku węglowego w Anglji.

Rynek walutowy.

Uspokojenie, zaobserwowane w końcu roku ubiegłego i początkach bieżącego na międzynarodowym rynku walutowym w związku z odprężeniem sytuacji na odcinku franka francuskiego, ustąpiło miejsca ponownym wstrząsom. Podobnie, jak poprzednio, punktem centralnym tych niepokojów była Francja; obok tego, w okresie sprawozdawczym, pewne wstrząsy odnotowano na rynku walutowym Stanów Zjednoczonych.

W Paryżu, pod wpływem sytuacji wewnętrzo-politycznej, kurs **franka francuskiego** ujawnił silniejszą tendencję zniżkową, wywołując znaczny odpływ złota z kas Banku Francuskiego. Pomiędzy ultimo grudnia 1935 r. a 10 lutego r. b. kurs dewizy na Paryż, mimo akcji interwencyjnej angielskiego Funduszu Stabilizacyjnego, obniżył się z 74.51 do 74.97 za 1 Ł. Pewne odprężenie wywołało uzyskanie w angielskich bankach prywatnych krótkoterminowej pożyczki, zabezpieczonej złotem francuskiem zdeponowanem w Londynie; w rezultacie notowania londyńskie podniosły się do 74.82.

Źródłem niepokojów, odnotowanych równocześnie na **giełdzie nowojorskiej**, było przyjęcie przez Senat kwalifikowaną większością ustawy o zaopatrzeniu byłych weteranów wielkiej wojny (t. zw. „bonus bill"). Ustawa ta, zawetowana w swoim czasie przez prezydenta, uzyskała obecnie moc prawną, pociągając za sobą nowe wydatki w wysokości 2 miljardy dolarów. Rzecz jasna, że tego rodzaju wydatek, przy istniejącym już deficycie budżetowym, stawia przed rządem waszyngtońskim problem dalszej inflacji środków pieniężnych i otwiera możliwość wykorzystania przez ten czynnik

uprawnień ustawowych o obniżenie kursu dolara o dalsze 10%. Powyższe nastroje wywołały gwałtowną ucieczkę lokat europejskich z rynku nowojorskiego, co, wobec ilości zaofiarowanych dolarów, obniżyło kurs tej waluty z 4.92 13/16 dol. za 1 Ł. na ultimo r. 1935 w Londynie do 5.01 9/16 w dniu 10 lutego. W drugiej połowie lutego nastąpiło pewne odprężenie, podnoszące notowania do 4.99 i 9/16.

Kapitały, wycofywane z Nowego Yorku i z Paryża, kierowały się głównie do Londynu, gdzie też zarejestrowano znaczne wzmocnienie kursu funta szterlinga, zarówno w stosunku do tych dwóch walut, jak i innych walut europejskich. Tendencji tej przeciwdziałał w miarę możności Fundusz Stabilizacyjny, zakupując znaczne partje złota; w tym samym kierunku działał i Bank Angielski, pod którego patronatem doszła do skutku wzmiankowana wyżej pożyczka dla Banku Francuskiego.

Tendencje walutowe znalazły swe odbicie w ruchu złota pomiędzy największemi bankami emisyjnemi świata. I tak Bank Francuski wykazał pomiędzy 17 stycznia a 7 lutego spadek posiadanych rezerw złota z 66.417 do 64.975 miljonów franków, podczas gdy w analogicznym okresie roku ubiegłego posiadał złota za 81.9 miljarda franków. Bank belgijski pomiędzy 9 stycznia a 13 lutego, zmniejszył pokrycie kruszcowe z 3.417 miljonów do 3.398 miljonów franków. W Stanach Zjednoczonych odpływ kapitału nie ujawnił się w cyfrach rezerw kruszcowych instytucji emisyjnej, a to wobec niesłychanej wprost płynności rynku pieniężnego, który własnemi środkami pokrył powstałe zapotrzebowanie na dewizy. Natomiast pozostałe banki emisyjne wykazały w okresie sprawozdawczym wzrost zapasów posiadanego złota; odnosi się to zarówno do Holandji, gdzie wzrost w badanym okresie wyniósł 8 miljonów florenów, jak i do Szwajcarji (wzrost o 9 miljonów franków). Słabszy nieco wzrost rejestruje Szwecja. W okresie sprawozdawczym odnotowano również poważniejszy wzrost złota w Banku Jugosłowiańskim (z 1.435 w dniu 15 stycznia do 1.471 miljonów dinarów w dniu 8 lutego), prawdopodobnie w związku z przekazami Banku Włoskiego.

Zapas złota w Banku Angielskim nie wykazał prawie żadnych zmian w okresie sprawozdawczym co przypisać należy omówionej już akcji interwencyjnej Funduszu Stabilizacyjnego.

Rynek pieniężny.

Za wyjątkiem Francji, gdzie, jak wiemy, oddziaływały momenty specjalne, pozostałe centra finansowe świata wykazały w okresie sprawozdawczym dalszy wzrost płynności, dochodzący na niektórych rynkach prawie że do absurdu. Tak np. na rynku nowojorskim, mimo zaobserwowanego odpływu części lokat zagranicznych, płynność wzmogła się tak znacznie, że ostatnia, 50-miljonowa, transza weksli skarbowych została umieszczona po stopie 1/10% w stosunku rocznym! Stopa pieniądza dziennego w dalszym ciągu spadła poniżej nominału oficjalnego, wynoszącego, w notowaniach międzybankowych, 3/4%. Stopa dyskontowa akceptów bankowych wynosi 1/8 — 3/16%.

Dopływ kapitałów do Londynu poważniej obniżył poziom cen kredytu krótkoterminowego. Stopa kredytu giełdowego spadła poniżej 1/2%. Dyskonto weksli skarbowych zbliża się do cyfry 1/2%. Ten stan rzeczy nie

pozostał bez wpływu na rynek a m s t e r d a m s k i, gdzie stopa pieniądza dziennego obniżyła się z 1 — 1 1/4% w początkach lutego do 1/2% w końcu tego miesiąca; stopa dyskonta prywatnego obniżyła się w tym samym czasie z 1 3/4 — 1 7/8% do 7/8%. W wyniku tej tendencji Bank Holenderski obniżył z dniem 4 lutego oficjalną sopę dyskontową z 3 do 2 1/4%.

Rynek lokacyjny.

Jak już wzmiankowaliśmy, międzynarodowa sytuacja polityczna znacznie opóźnia przepływ pieniędzy krótkoterminowych na rynek lokacyjny, mimo dojrzewających już niewątpliwie potrzeb i planów inwestycyjnych poszczególnych grup przemysłowych. W rezultacie z sytuacji na rynku pieniężnym korzysta prawie wyłącznie skarb państwa poszczególnych krajów, względnie inne instytucje prawa publicznego, a to bądź w postaci pożyczek konwersyjnych, bądź też pożyczek nowych, zaciąganych na pokrycie deficytów budżetu zwyczajnego i potrzeb działalności inwestycyjnej. W A n g l j i została wyłożona 2 1/2% pożyczka w wysokości 27 miljonów funtów szterlingów na cele robót inwestycyjnych. We Francji wyłożono do subskrypcji 5 1/2%-owe skrypty dłużne kolonji francuskiej na sumę 204.5 miljonów franków. Zarząd miasta Paryża nosi się z zamiarem zaciągnięcia pożyczki w wysokości 150 miljonów franków. W B e l g j i, po skonwertowaniu pożyczek państwowych, przystąpiono do akcji konwersyjnej w zakresie pożyczek komunalnych i kolonjalnych, reprezentujących łącznie 12.5 miljarda franków; konwersja jest dokonywana przy stopie 4%. Wyłożona od emisji 4%-owa pożyczka rządu h o l e n d e r s k i e g o w wysokości 104 miljonów florenów, została pokryta z nadwyżką; kurs emisyjny wynosi 99%. W N i e m c z e c h ostatnio wyłożone pożyczki: 150-miljonowa pruska i 500-miljonowa kolei państwowych, spotkały się z nader przychylnem przyjęciem. W C z e c h o s ł o w a c j i wyłożona ostatnio transza 1260 miljonów koron czeskich bonów skarbowych, oprocentowanych na 3 3/4%, została pokryta ze znaczną nadwyżką; pożyczka jest przeznaczona na spłacenie wymagalnych w najbliższym czasie 4 1/2 i 5%-owych bonów. J u g o s ł a w j a, zamiast projektowanej pożyczki średnioterminowej, wypuszcza na rynek za 500 miljonów dinarów 3-miesięcznych weksli skarbowych.

Pewne ożywienie prywatnej działalności emisyjnej odnotowano ostatnio w S z w e c j i i w H o l a n d j i, podczas gdy w S z w a j c a r j i i w W i e l k i e j B r y t a n j i odnotowano w tym zakresie pewien spadek.

Rynek giełdowy.

Mimo zaobserwowanych wstrząsów walutowych i chmurzącego się horyzontu politycznego, międzynarodowe giełdy akcyjne wykazują naogół znaczniejsze ożywienie i zwyżkową tendencję kursów. Objaw ten przypisać należy przedewszystkiem tendencjom papierów przemysłu wojennego i półwojennego, oraz sytuacji zamorskich krajów surowcowych. Najsilniejsze tempo wzrostu zarejestrował N e w Y o r k, gdzie do momentów międzynarodowych przyłączyły się nastroje, związane z układem konjunktury wewnętrznej oraz pogłoski inflacyjne, wydatnie ożywiające działalność spekulacji. Znacznie spokojniejszy przebieg wydarzeń odnotowano na giełdzie l o n d y ń s k i e j, a to pod wpływem śmierci Jerzego V. W P a r y-

ż u nastroje minorowe, wywołane spadkiem kursu franka i zwyżką stopy kredytu krótkoterminowego, ustąpiły dość szybko w związku z wynikami pożyczki angielskiej.

Wskaźnik kursów na giełdach światowych.

	1933	1934	1935	1936	
	28.XII.	31.XII.	27.XII.	7.II.	28.II
Paryż (Agence Écon. & Financ.)					
Indeks ogólny	74.4	58.0	·	73.5	72.3
Renty państwowe	80.6	87.7	78.1	77.3	74.0
Londyn (Financial News)					
30 akcyj przemysłowych	83.7	94.2	105.6	111.3	111.9
20 papierów procentowych . . .	128.7	139.9	136.8	138.4	138.1
New York (Dow Jones)					
30 akcyj przemysłowych	99.29	100.26	141.54	150.86	152.64
20 public. util. akcyj	23.06	17.00	29.11	32.61	32.44
40 pożyczek	83.97	95.12	99.19	101.67	102.74
Berlin (Frankfurter Zeitung)					
15 pożyczek	88.15	95.42	98.00	115.73	117.58
25 akcyj.	94.57	100.72	110.73	98.29	98.04

SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI.

Produkcja, obroty, ceny. Ogłoszone dane za rok 1935 wskazują, że produkcja przemysłowa w tym roku wykazała dalszą poprawę. Wskaźnik produkcji obliczany przez Instytut Badania Konjunktur podniósł się w porównaniu z rokiem 1934 o 5,4% a w porównaniu z przeciętną z 1932 roku kiedy produkcja przemysłowa była najniższa, o 23,3%. Silniej wzrosła produkcja dóbr wytwórczych bo prawie o 10% (w porównaniu z 1932 o 46%), co było spowodowane żywszym ruchem inwestycyjno-budowlanym. Dopisał zwłaszcza sezon jesienny w tych pracach, w dużym stopniu dzięki korzystnym warunkom atmosferycznym. Z poszczególnych ważniejszych gałęzi przemysłowych górnictwo węglowe wykazuje niewielki spadek wydobycia, do czego przyczyniła się redukcja eksportu (z 10.404 tys. tonn do 9.177 tys.). Stoi to w związku głównie z zawartą w końcu 1934 roku umową węglową polsko-angielską. Wzrosła natomiast sprzedaż węgla na rynku wewnętrznym i to zarówno w zakresie węgla opałowego jak i w dostawach dla przemysłu. Przemysł naftowy w dalszym ciągu zmniejszył swą produkcję, mimo, że sprzedaż przetworów naftowych w kraju nieco wzrosła. W hutnictwie żelaznem wytwórczość się podniosła, co było spowodowane silniejszą poprawą sprzedaży żelaza na rynku krajowym w dostawach prywatnych. Natomiast zakupy instytucyj publicznych i eksport wytworów hutnictwa zmniejszyły się. W hutnictwie cynkowem produkcja zmniejszyła się, co spowodowane zostało wzrastającemi trudnościami w zbycie oynku zagranicą. Z poszczególnych działów przemysłu przetwórczego silniejszy wzrost wykazują gałęzie związane z ruchem inwestycyjno-budowlanym a więc przemysł me-

talowy, mineralny i budowlany. Również w pozostałych gałęziach przemysłu przetwórczego, z wyjątkiem przemysłu odzieżowego, produkcja podniosła się. W związku z poprawą produkcji zwiększył się przywóz towarów z zagranicy, co przy równoczesnym spadku wywozu, przyniosło spadek czynnego salda obrotów handlowych ze 177 milj. w 1934 do 66 milj. w roku ubiegłym. Ogólna suma obrotów handlowych z zagranicą zwiększyła się w porównaniu z rokiem poprzednim po raz pierwszy od kilku lat. Podkreślić należy wzrost ruchu inwestycyjnego nie tylko w zakresie inwestycyj publicznych i w budownictwie, lecz wzrosły również i to w stopniu stosunkowo silniejszym, inwestycje maszynowe tak instalacje maszyn przemysłowych jak i zakupy maszyn rolniczych. Ruch cen w pierwszej połowie 1935 roku kształtował się zniżkowo. W drugiej natomiast ceny miały tendencję wzrostu i to zarówno ceny artykułów rolnych jak i przemysłowych. Tylko w grudniu naskutek przeprowadzonej akcji rządowej ceny zniżkowały.

W styczniu 1936 roku produkcja przemysłowa zmniejszyła się w porównaniu z miesiącem poprzednim. Spadek wywołany został normalnem sezonowem osłabieniem wytwórczości w szeregu gałęziach, jak przemysł metalowy, mineralny, budowlany, drzewny i spożywczy.

W górnictwie węglowem sytuacja pozostała naogół niezmieniona. W hutnictwie żelaznem produkcja się nieco zmniejszyła, co jest następstwem słabych zamówień jakie napłynęły w grudniu w związku z oczekiwaniem zniżki cen żelaza i obniżki taryfy kolejowej. W styczniu huty otrzymały znaczniejsze zamówienia interwencyjne ze strony instytucyj publicznych; również zakupy prywatne wydatnie się poprawiły. Z przemysłu przetwórczego wymieniliśmy wyżej gałęzie, w których produkcja silniej się zmniejszyła. Z pozostałych działów przemysł włókienniczy rozpoczął produkcję na sezon wiosenno-letni, co wpłynęło na zwiększenie wytwórczości i zbytu w niektórych działach przemysłu chemicznego jak fabryki barwników i jedwabiu sztucznego. Sprzedaż nawozów sztucznych rozwijała się korzystnie na poziomie wyższym niż w roku ubiegłym.

Zakończona w końcu grudnia akcja rządowa obniżki cen artykułów przemysłowych oraz wprowadzona obniżka taryfy kolejowej w przewozie towarów nie mogły przynieść jeszcze poprawy w obrotach. Przeciwnie w styczniu obroty w handlu, zwłaszcza detalicznym spadły. Poza momentami sezonowemi, które wpłynęły na spadek obrotów, niewątpliwie oddziaływa jeszcze niedostosowanie poszczególnych czynników po wprowadzonych przez ostatnią akcję rządową zmianach. Akcja ta polegała, jak pamiętamy, z jednej strony na przeprowadzeniu na rzecz równowagi budżetowej nowych poważniejszych obciążeń w kwocie przekraczającej 200 miljonów zł. rocznie, a więc zmniejszenie siły nabywczej, z drugiej strony polegała na wprowadzeniu ulg w postaci m. in. obniżki taryf kolejowych, komornego w domach, objętych ochroną lokatorów oraz obniżce sztywnych cen kartelowych. W związku z obniżką cen kartelowych rozwiązanych zostało przez Ministra Przem. i Handlu względnie dobrowolnie zgórą 100 umów kartelowych. Wierzymy w pewną poprawę obrotów, jeśli oczywiście obniżka cen dotrze do konsumenta. Ustanowiony ostatnio Komisarz Cen ma w tym zakresie przeprowadzać kontrolę.

Wskaźnik cen w styczniu zniżkował, gdyż przeprowadzona obniżka cen szeregu artykułów dopiero w tym miesiącu mogła się uwidocznić.

Rynek pieniężny i lokacyjny. W związku ze zmniejszoną produkcją przemysłową i słabemi obrotami zmniejszyło się również zapotrzebowanie kredytu. Ogólna suma udzielonych przez banki kredytów obniżyła się, co przyczyniło się do mniejszego wykorzystania kredytów w Banku Polskim. Do spadku kredytów w Banku Polskim, silniejszego w dziale pożyczek lombardowych i w dyskoncie biletów skarbowych, przyczyniło się pozatem występujące zwykle po ultimo rocznem zmniejszenie zapotrzebowania środków ze strony banków. Ze względu bowiem na ultimo roczne, szereg instytucyj w większym stopniu korzystał z kredytów Banku Polskiego w celu zwiększenia swej płynności. W styczniu Bank Polski przeprowadził zamianę figurujących poprzednio w dyskoncie weksli części akceptów Banku Akceptacyjnego w kwocie 39 milj. zł. na listy zastawne towarzystw kredytowych ziemskich, wskutek czego o tę samą kwotę zwiększył się portfel własnych papierów wartościowych Banku.

Wkłady w instytucjach kredytowych miały tendencję zwyżkową. W P.K.O. przyrost wkładów oszczędnościowych był dość znaczny. Wzrosły również wkłady w bankach prywatnych i w kasach oszczędności. Płynność banków pozostała nadal dość duża, ultimo stycznia przeszło lekko.

Sytuacja walutowa nie wykazała zmiany. Wzrost zapasów złota w Banku Polskim osiągnął niewielką kwotę 0,3 milj. zł. Tezauryzacja nieco się wzmogła. Przywóz złota zwiększył się do 2 milj. zł., ceny monet złotych na rynku wewnętrznym miały tendencję lekko zwyżkową. Dokonało się to częściowo naskutek wyzbywania się banknotów dolarowych w związku z wypadkami w Stanach Zjednoczonych, a częściowo również wobec zwiększonej podaży papierów wartościowych w obawie przed konwersją dalszych pożyczek państwowych, przedewszystkiem zagranicznych.

Przeprowadzona konwersja wywarła silny wpływ na sytuację na giełdzie. Kursy papierów wartościowych o stałem oprocentowaniu, które w pierwszej połowie stycznia wzrastały, w drugiej połowie po przeprowadzeniu konwersji pożyczek państwowych, znacznie osłabły. Sytuację na giełdzie można określić jako wyczekującą, podatną na różnego rodzaju pogłoski. Ogłoszone przez Rząd oświadczenie że nie jest przewidziana konwersja pożyczek zagranicznych przyniosło pewne odprężenie. Z objętych konwersją pożyczek poprzednio notowano na giełdzie tylko dwie, mianowicie 4% Pożyczkę Inwestycyjną i 3% Premjową Budowlaną. W prywatnych tranzakcjach po konwersji obracano niemi: pierwszą po kursie ok. 54—56%, drugą ok. 27 zł. za obligację 50-cio złotową. Na rynku akcyjnym kursy miały tendencję naogół zwyżkową.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ

15 stycznia — 15 lutego 1936 r.

15.I. 1936. Ogłoszenie konwersji 6 pożyczek państwowych w Polsce

16.I. Wizyta Kanclerza Schuschnigga w Pradze.

19-24.I. Sesja Ligi Narodów. Na porządku dziennym znajdowała się sprawa dyplomatycznego konfliktu sowiecko-urugwajskiego oraz raport Wysokiego Komisarza Ligi w Gdańsku p. Lestera, oskarżającego Senat Wolnego Miasta o naruszenie konstytucji. Zatarg między Ligą a Senatem W. M. został załagodzony przy wybitnej współpracy min. Becka, co podkreślił referent sprawy min. Eden i prez. Greiser.

21.I. Śmierć Króla Wielkiej Brytanji, Jerzego V. Następcą w dniu 22 stycznia proklamowany został ks. Walji, który przybrał imię Edwarda VIII.

22.I. Dymisja rządu Lavala. Upadek rządu Lavala spowodowany został ustąpieniem z rządu min. Edwarda Herriot oraz trzech ministrów, członków partji radykalnej.

24.I. Utworzenie gabinetu Alberta Sarraut, przyczem większość ministrów należy do partji radykalnej. Z bardziej znanych polityków w skład gabinetu weszli: min. Flandin, który objął tekę spraw zagranicznych oraz Paul Boncour jako minister bez teki.

26.I. Wybory w Grecji przyniosły duży sukces partji radykalnej b. prez. Venizelosa, która uzyskała największą liczbę mandatów z pośród wszystkich partyj. Bezwzględnej większości nie uzyskała jednak żadna partja.

28.I. Pogrzeb zmarłego króla Jerzego V. Z okazji pogrzebu przybył do Anglji szereg głów państw i wybitnych mężów stanu. Było to okazją do odbycia wielu konferencyj. Konferencje odbywano w Londynie, a następnie w Paryżu, gdzie wielu dyplomatów zatrzymało się w drodze powrotnej.

31.I. Zgon gen. Kondylisa b. premjera i wodza monarchistów greckich.

3.II. Wysyłki złota ze Stanów Zjednoczonych Ameryki. Po raz pierwszy od kilkunastu miesięcy zanotowano wywóz złota ze Stanów Zjedn. do Europy, głównie do Francji.

7.II. Ustąpienie Prezesa Banku Polskiego, Dr. Władysława Wróblewskiego. Następcą mianowany został dotychczasowy wiceminister skarbu płk. Adam Koc.

Uregulowanie wierzytelności zagranicznych wiedeńskiego Creditanstaltu w kwocie 60 milj. zł. Z sumy tej 50,8 milj. szylingów przekazano Bankowi Wypłat Międzynarodowych, zaś 9,2 milj. uregulowano drogą specjalnych umów z wierzycielami.

9.II. Wizyta premjera Czechosłowacji Hodży w Paryżu.

14.II. Wizyta premjera Belgji van Zeelanda w Paryżu.

Konwersja pożyczki belgijskiej w Anglji. Część pożyczki w kwocie przeszło 2 miljardów fr. zostanie uregulowana w b. roku gotówką. Emisja pożyczki konwersyjnej wyniesie 8600 tys. funtów i 20 miljonów koron szwedzkich. Obniżka oprocentowania z 7 do 4% pozwoli na oszczędności w budżecie belgijskim w kwocie 45,5 milj. fr. rocznie.

KRONIKA

KRONIKA KRAJOWA

Bank Polski w styczniu 1936 r.

W ciągu stycznia zapas złota powiększył się o 0,3 milj. zł. do 444.7 milj. zł. natomiast stan pieniędzy zagranicznych i dewiz obniżył się o 5,9 milj. zł do 21,0 milj. zł.

Portfel wekslowy spadł o 62,9 milj. zł do 626,2 milj. zł, portfel zdyskontowanych biletów skarbowych — o 27,2 milj. zł do 40,4 milj. zł i stan pożyczek zabezpieczonych zastawami — o 21,6 milj. zł do 87,9 milj. zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów zmniejszyła się o 111,8 milj. zł do 754,5 milj. zł.

Spadek portfelu wekslowego w ciągu miesiąca o 62,9 milj. zł wywołany został w największej części przez dokonaną w drugiej dekadzie stycznia zamianę akceptów Banku Akceptacyjnego na sumę 39 milj. zł z wystawienia instytucyj długoterminowego kredytu ziemskiego na listy zastawne tychże instytucyj; listy te nabyte zostały przez Bank na własność. Wskutek tej operacji portfel papierów procentowych własnych wzrósł o 39,9 milj. zł.

Zapas polskich monet srebrnych i bilonu powiększył się o 18,1 milj. zł do 39,7 milj. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania uległy spadkowi o 11,9 milj. zł do 19,8 milj. zł.

Obieg biletów bankowych — w wyniku wyżej omówionych zmian — zmniejszył się o 48,5 milj. zł do 958,7 milj. zł.

Pokrycie złotem wzrosło z 39.78% w końcu grudnia do 41.26% na ultimo stycznia 1936 r. i przekracza normę statutową o przeszło 11 punktów.

W pierwszej dekadzie lutego zapas złota powiększył się o 0,1 milj. zł do 444,8 milj. zł, natomiast stan pieniędzy zagranicznych i dewiz obniżył się o 22 milj. zł do 18,9 milj. zł.

Suma wykorzystanych kredytów spadła o 14,5 milj. zł do 740,0 milj. zł.

Pozycje „inne aktywa" i „inne pasywa" uległy wzrostowi, pierwsza o 7,0 milj. zł do 208,2 milj. zł, druga — o 1,4 milj. zł do 331,7 milj. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania zmniejszyły się o 1,2 milj. zł do 166,6 milj. zł.

Obieg biletów bankowych — w wyniku wyżej omówionych zmian — spadł o 11,3 milj. zł do 947,4 milj. zł.

Bank Gospodarstwa Krajowego w grudniu 1935 r.

Bilans netto B. G. K. za rok 1935 zamyka się sumą 2.253,8 milj. zł., większą o 31,7 milj. od sumy bilansowej za listopad. W porównaniu z listopadem suma działu handlowego wzrosła o 19,7 milj., działu operacyj ze Skarbem Państwa o 12 milj., suma zaś działu emisyjnego nie uległa zmianie.

W dziale handlowym miał miejsce poważny dopływ środków obcych. Wkłady à vista wzrosły o 22,9 milj., terminowe o 7,2 milj. tak, że w wyniku tych zmian wkłady osiągnęły stan 286,9 milj. zł. Podobnie salda kredytowe banków podniosły się o 15,9 milj. do łącznej sumy 56,5 milj. zł. Wzrostowi wkładów towarzyszył spadek redyskonta weksli o 7 milj.

Dopływ kapitałów obcych został prawie w całości zużyty na stworzenie wysokiego pogotowia kasowego, które na ultimo roczne osiągnęło 45,1 milj. wobec 23,6 milj. zł. w listopadzie. W stosunku do wkładów à vista pokrycie wynosiło w grudniu 22%, w stosunku do ogólnej sumy wkładów 16%.

Akcja gotówkowo-kredytowa skurczyła się w grudniu głównie w zakresie kredytów krótkoterminowych, które spadły o 9,3 milj. do 289,3 milj. zł., przyczem r-ki bieżące zmniejszyły się o 11,1 milj.; pożyczki terminowe o 2,4 milj.; weksle zdyskontowane natomiast wzrosły o 3,8 milj. zł. Z pożyczek długoterminowych kredyty komunalne wzrosły o 2,2 milj. w następstwie konwersji długów krótkoterminowych. Salda debetowe banków wzrosły o 2 milj. do 5,9 milj. zł. Stan pożyczek emisyjnych uległ zmniejszeniu o 2,3 milj. do 793,2 milj. zł. w następstwie przeprowadzonej amortyzacji listów zastawnych i obligacyj budowlanych. W związku z przeprowadzeniem zapadłości ratalnej od wymienionych pożyczek wzrosły zaległości ratalne o 4,3 milj.

W dziale operacyj ze Skarbem Państwa lokaty osiągnęły stan 540 milj. wobec 528,1 milj., kredyty zaś sumę 698,7 milj. wobec 686,4 milj. zł. w listopadzie. Ogółem wkłady i lokaty Skarbu Pań-

stwa wynosiły na koniec 1935 r. 827 milj. wobec 803 milj. w grudniu 1934 r., a kredyty 1.962 milj. (w czem gotówkowe 1.169 milj. i emisyjne 793 milj.) wobec 1.882 milj. w roku 1934.

P. K. O. w styczniu 1936 r.

W miesiącu styczniu wkłady oszczędnościowe w P. K. O. wzrosły o 13.757.080 zł, osiągając na dzień 31. I. 1936 r. stan 692.996.576 zł.

Jednocześnie ze wzrostem wkładów oszczędnościowych wzrosła w tym czasie i liczba oszczędzających w P. K. O. W ciągu miesiąca sprawozdawczego otwarto w P. K. O. 53.700 nowych książeczek oszczędnościowych, zlikwidowano zaś 10.486 książeczek, przyrost zatem netto wyniósł 43.214. Ogółem stan czynnych książeczek oszczędnościowych na dzień 31. I. 1936 r. wynosił 1.935.183.

Ogólny obrót czekowy osiągnął w miesiącu styczniu kwotę 2.297,2 miljn. zł., z czego na obrót gotówkowy przypada 526,5 miljn. zł., a na obrót bezgotówkowy 1.770,7 miljn. zł., t. j. 77% całego obrotu czekowego P. K. O. Stan kapitału czekowego na ultimo stycznia b. r. wynosił 185,2 miljonów zł.

Dział Ubezpieczeń na życie P. K. O. wydał w ciągu okresu sprawozdawczego 3.472 nowych polis na łączną sumę ubezpieczenia zł. 5.638.361 i Ł. P. 950. Stan ubezpieczeń na życie na koniec stycznia wynosił 120.581 czynnych polis na sumę zł. 180.336.780 i Ł. P. 15.315.

W grupie operacyj czynnych portfel papierów wartościowych własnych i funduszu zapasowego wynosił na ultimo miesiąca 659,9 miljn. zł., a więc w porównaniu z końcowym stanem z roku ubiegłego wzrósł prawie o 5 miljn. zł.

Kredyty bezpośrednie, a mianowicie skup weksli i akceptów, pożyczki wekslowe oraz pożyczki na zastaw papierów wartościowych wynosiły na dzień 31. I. 1936 r. ogólną sumę 32,1 miljn. zł., w czem największą pozycję, wynoszącą 13,8 miljn. zł., stanowią pożyczki na zastaw papierów wartościowych.

Pogotowie kasowe w styczniu b. r. w stosunku do natychmiast płatnych zobowiązań wynosiło 26%.

Sytuacja w bankach prywatnych w grudniu 1935 r.

Sytuacja banków prywatnych w grudniu 1935 przedstawiała się następująco (według łącznego bilansu brutto, sporządzonego przez Komisarjat Bankowy Ministerstwa Skarbu dla 42 banków prywatnych i 9 większych domów bankowych):

Ogólna suma kapitałów zakładowych banków zwiększyła się o 22,5 milj. zł. do 217,7 milj. W Banku Związku Spółek Zarobkowych w Poznaniu kapitał akcyjny został podwyższony o 15 milj. zł., dzięki czemu osiągnął on poprzednią wysokość w sumie 20 milj. zł., posiadaną przed odpisaniem 15 milj. zł. w związku z przeprowadzoną w roku ubiegłym sanacją tego banku. Bank Handlodwy w Warszawie zaś wydał nowych akcyj na sumę 10 milj. zł., z czego 2,5 milj. zł. wydanych zostało na wymianę akcyj Banku Angielsko - Polskiego, przejętego w drodze fuzji przez Bank Handlowy. Stan wkładów w bankach podniósł się o 1,4 milj. do kwoty 619,4 milj. zł., przyczem wkłady terminowe zwiększyły się o 1,1 milj. do 190,4 milj. zł., wkłady à vista o 0,4 milj. do 180,4 milj. zł. oraz wkłady na książeczki oszczędnościowe o 2,1 milj. do 95,2 milj. zł., podczas gdy wkłady na rachunkach bieżących (salda kredytowe rachunków) zmniejszyły się o 2,2 milj. do 153,4 milj. zł. Redyskonto weksli spadło o 8,0 milj. do 142,5 milj. zł., natomiast dyskont akceptów Banku Akceptacyjnego podniósł się o 2,6 milj. do 45,4 milj. zł. Zastaw walorów podniósł się o 3,3 milj. do 13,0 milj. zł. Dość znacznie, bo o 16,7 milj. do kwoty 136,8 milj. zł. wzrosło zadłużenie wobec banków zagranicznych. Po stronie czynnej bilansu kredyty krótkoterminowe spadły o 2,7 milj. do 918 milj. zł. Stan weksli zdyskontowanych i protestowanych zmniejszył się o 10,9 milj. do 376,6 milj. zł., wzrosły natomiast kredyty w rachunkach bieżących (salda debetowe rachunków) o 5,6 milj. do 423,0 milj. zł., pożyczki terminowe o 0,9 milj. do 75,9 milj. zł. i należności z tytułu układów konwersyjnych o 1,7 milj. do 42,5 milj. zł. Portfel papierów wartościowych zmniejszył się o 2,5 milj. do 127,7 milj. zł. Silny wzrost, bo o 42,9 milj. do 80,7 milj. zł., wykazał w grudniu stan kasy i sum do dyspozycji, w związku z czem płynność banków znacznie się zwiększyła. Suma bilansowa wzrosła o 78,7 milj. i wynosiła w końcu grudnia 2.103.7 milj. zł.

Porównanie bilansu brutto z końca 1935 r. z bilansem z 31 grudnia 1934 r. wykazuje, iż w ciągu roku ubiegłego na-

stąpił w bankach przypływ wkładów, wyrażający się kwotą 27,8 milj. zł. Stosunkowo najsilniej wzrosły wkłady na książeczkach oszczędności (o 15 milj.). Natomiast pozostałości na rachunkach bieżących (salda kredytowe) nieco zmalały. Redyskonto weksli z niewielką nadwyżką (1,6 milj.) utrzymało się na poziomie z końca 1934 r., silniej natomiast wzrósł dyskont akceptów Banku Akceptacyjnego (o 13,3 milj). W roku ubiegłym nastąpiła dalsza spłata kredytów w bankach zagranicznych w wysokości 30,2 milj. zł. Stan udzielonych kredytów krótkoterminowych był w końcu 1935 r. o 2,4 milj. zł. niższy niż przed rokiem. Zmniejszył się bowiem portfel weksli zdyskontowanych (o 11,8 milj.), stan weksli protestowanych (o 3,4 milj.) i kredyty w rachunkach bieżących (o 8,0 milj.). Wzrosły natomiast pożyczki terminowe (o 5,5 milj.) oraz należności z tytułu układów konwersyjnych (o 15,3 milj.) w związku z postępującą akcją oddłużeniową rolnictwa. Długoterminowe pożyczki hipoteczne wzrosły w roku ubiegłym o 9,5 milj. do 154,6 milj. zł. wskutek emisji listów zastawnych przez banki hipoteczne na pokrycie zaległych odsetek i rat od długoterminowych kredytów rolniczych. Silny wzrost wykazał portfel papierów wartościowych, który w ciągu ub. roku zwiększył się o 37,1 milj. zł. Pogotowie kasowe banków zwiększyło się w porównaniu z końcm 1934 r. o 10,0 milj. zł. Suma bilansowa banków wzrosła o 172,8 milj. zł. Dochody brutto banków za rok operacyjny 1935 osiągnęły 64,8 milj. wobec 61,9 milj. zł. za rok 1934. Rozchody zaś — 52,4 milj w porównaniu z 51,9 milj. zł.

Zmiany w B. G. K.

Dotychczasowy długoletni kierownik departamentu budowlanego w Banku Gospodarstwa Krajowego, zastępca naczelnego dyrektora, dr. Tadeusz Garbusiński, objął nadzór nad działem kredytów długoterminowych, dyrektor dr. Zygmunt Wasserab, sprawujący dotychczas nadzór nad działem kredytów długoterminowych, objął nadzór nad działem kredytów krótkoterminowych na miejsce dyr. dr. Barysza, mianowanego naczelnym dyrektorem. Nadzór nad działem budowlanym objął dyrektor Chechliński, dotychczasowy dyrektor oddziału głównego warszawskiego B. G. K.

Dyrektor Garbusiński, który kierował departamentem budowlanym w ciągu ostatnich 7 lat, przyczynił się w znacznym stopniu do wzmożenia i ożywienia kredytowania budowli przez B. G K. oraz do propagandy racjonalnego budownictwa.

Bank Gospodarstwa Krajowego w 1935 r.

Zanim omówimy dokładnie działalność B. G. K. w r. ub. przytaczamy poniżej najważniejsze zmiany jakie wykazuje bilans netto tej instytucji na koniec 1935 r.

Wyniki finansowe działalności utrzymały się prawie na niezmienionym poziomie. Czysty zysk zamykający rok operacyjny 1935 wyniósł zł. 2.965 tys. t j. o zł 6 tys. więcej niż w r. 1934. Ogólna suma strat i zysków zwiększyła się ze zł. 43,6 milj. w roku poprzednim do zł. 47,3 milj. w roku 1935. Wzrost ten przypada głównie na odsetki zapłacone od redyskonta oraz odsetki pobrane od pożyczek długoterminowych i komunalnych. Koszty handlowe uległy nieznacznemu zwiększeniu z 13,1 milj. na zł. 13,4 milj.

Wzrost wkładów w Komunalnych Kasach Oszczędności

W komunalnych kasach oszczędności wkłady oszczędnościowe wzrosły w styczniu o 9,3 milj. do kwoty 625,2 milj. zł., a wkłady na rachunkach czekowych i żyrowych — o 4,3 milj. do 63,7 milj. zł. Łączny zatem przyrost wkładów osiągnął w styczniu 13,6 milj. zł.

Warszawska giełda pieniężna w 1935 r.

Z giełd pieniężnych w Polsce dominujące znaczenie posiada giełda warszawska. Obroty na tej giełdzie w ostatnich kilku latach przedstawia zestawienie (w milin. zł.).

Jak to uwidoczniają przytoczone liczby, ogólna suma obrotów w roku sprawozdawczym zwiększyła się w porównaniu z rokiem poprzednim. Na wzrost ten składają się głównie zwiększone obroty walutami i akcjami, natomiast dość znaczny spadek obrotów nastąpił w dziale papierów procentowych.

Obroty walutami poważnie wzrosły do 554,2 milj. zł. wobec 391,8 milj. zł. w roku 1934. Wzrost ten przypada głównie na kwartały: drugi i czwarty. Trwający ferment walutowy

	1931	1932	1933	1934	1835
Obroty ogółem . . .	985.7	672,5	586,1	495,0	642,4
Waluty	891,4	587,4	508.0	391,8	554,2
Papiery procentowe .	79,2	.76,3	70,6	92,3	77,0
Akcje	15,1	8.8	7,5	10,9	11,2

na rynkach światowych spowodował na giełdzie warszawskiej poważne przesunięcia w obrotach między najważniejszemi walutami. Przedewszystkiem na uwagę zasługuje znaczny wzrost obrotów frankami francuskiemi, które wynosiły 295,6 milj. zł. t. j. 53,3% ogólnej sumy obrotów wobec 149,1 milj. zł. (38,1%) w roku 1934. Podobnie udział funtów angielskich zwiększył się z 640 milj. zł. (16,1%) w r. 1934 do 96,2 milj. zł. (17,4%) w roku sprawozdawczym. Obroty florenami holenderskiemi, w absolutnej sumie zwiększyły się z 16,1 milj. zł. do 17,0 milj. zł., natomiast procentowo spadły z 4,1% do 3,1%. W silniejszym stopniu spadły obroty frankami szwajcarskiemi, bo z 52,0 milj. zł. (13,2%) w 1934 r. do 34,8 milj. zł. (6,3%) w 1935 r. następnie — dolarami Stanów Zjedn. Am. z 69,7 milj. zł. (17,7%) do 68,1 milj. zł. (12,3%). Tranzakcje belgami belgijskiemi spadły z 13,8 milj. zł. (3,5%) do 12,6 milj. zł. (2,3%).

Kursy walut kształtowały się niejednolicie, ulegając częstym, aczkolwiek niewielkim wahaniom. Stosunkowo silne wahania kursowe wystąpiły w marcu, kiedy to uległy zniżce funty angielskie (z 26,00 do 24,7528), waluty państw należących do t. zw. bloku szterlingowego oraz dolary amerykańskie. W końcu tego miesiąca nastąpiła dewaluacja belgi; parytet obniżony został w stosunku do złotego polskiego ze 123,94 zł. za 100 belg. do 89,24 zł. Ponowne zaburzenia walutowe na rynkach zagranicznych we wrześniu, znalazły swe odbicie na giełdzie warszawskiej, w osłabieniu walut bloku złotego i funta szterlinga przy równoczesnem wzmocnieniu się dolara amerykańskiego. Przy końcu roku nastąpiło na giełdzie warszawskiej pewne odprężenie w położeniu walutowem. Notowania na tej giełdzie, zgodnie z wytworzoną sytuacją na rynkach zagranicznych, wahały się w ciągu roku sprawozdawczego dla poszczególnych dewiz w granicach następujących: dewizy na Londyn od 26,38 do 24,75 zł., na Sztokholm od 136,00 do 127,60 zł., na Kopenhagę od 117,70 do 110,75 zł. na Nowy Jork od 5,40¼ do 5,23½ zł., na Amsterdam od 361,00 do 356,00 zł. na Zurych od 173,00 do 171,41 zł., na Medjolan od 45,32 do 41,50 zł., na Berlin od 214,35 do 212,00 zł. i na Paryż od 35,01½ do 34,93 zł.

W dziale papierów procentowych nastąpiło zmniejszenie ogólnej sumy tranzakcyj z 92,3 milj. zł. w 1934 r. do 77,0 milj. zł. w roku sprawozdawczym. Największy spadek obrotów dotyczył papierów państwowych, które wynosiły 45,2 milj. zł. wobec 59,1 milj. zł. w roku poprzednim; obroty listami zastawnemi obniżyły się w mniejszym stopniu, bo z 29,4 milj. zł. (1934 r.) do 26,3 milj. zł., natomiast tranzakcje obligacjami wzrosły i wynosiły 5,4 milj. zł. wobec 3,8 milj. zł. w okresie poprzedzającym sprawozdawczy. Kursy papierów procentowych wykazywały tendencję zniżkową. Zarówno zmniejszenie ogólnej sumy obrotów, jak i osłabienie kursów papierów procentowych, nastąpiło częściowo pod wpływem sytuacji na międzynarodowych rynkach lokacyjnych, na których wypadki polityczne odbijały się powszechnym spadkiem obrotów i kursów, kraju, jakie wystąpiły w II połowie roku, t. j. w okresie zmiany Rządu.

Obroty akcjami na giełdzie warszawskiej wynosiły w 1935 r. 11,2 milj. zł., wykazując w porównaniu z rokiem poprzednim wzrost o 3,4%. Z wymienionej sumy około 58% przypadało na obroty akcjami Banku Polskiego, które w okresie styczeń—czerwiec wykazywały zniżkę kursów, w drugim zaś półroczu odzyskały poniesione poprzednio straty kursowe, osiągając w grudniu ub. r. kurs przeciętny 96,13 wobec 96,86 w styczniu tegoż roku.

Obok akcyj Banku Polskiego dużem zainteresowaniem, przy znacznym wzroście obrotów cieszyły się także akcje przemysłowe, głównie przemysłu metalowego, spożywczego i górnictwa. Wzrost obrotów akcjami szedł w parze ze zwyżką kursów. Mocna tendencja dla akcyj wystąpiła już w marcu ub. roku, w następnych miesiącach nieco osłabła, natomiast począwszy od lipca nastąpiła ponowna poprawa wykazująca

największe natężenie w listopadzie i grudniu.

Obliczany przez Instytut Badania Konjunktur Gospodarczych i Cen wskaźnik kursów akcyj przemysłowych przedstawiał się w 1935 r. następująco: styczeń 20,9, marzec 24,0, czerwiec 21,8 i grudzień 20,1 (przy podstawie 1928 = 100).

Jedynie akcje Banku Polskiego notowane były przez wszystkie dni giełdowe, większość pozostałych natomiast notowano sporadycznie, albowiem zawierane nimi tranzakcje obracały się w ilościach, nienadających się do notowań. *(b. b.).*

Walne Zebranie akcjonarjuszów Banku Polskiego.

Dnia 20 lutego 1936 r. odbyło się doroczne Walne Zebranie Akcjonarjuszów Banku Polskiego, pod przewodnictwem Prezesa Banku — p. Adama Koca. W zebraniu wzięło udział 106 akcjonarjuszów, reprezentujących 823.050 akcyj.

Przed przystąpieniem do porządku obrad zebranie uczciło chwilą skupienia pamięć Marszałka Józefa Piłsudskiego.

Po przemówieniu p. Prezesa Koca, które podajemy na innem miejscu, zebranie zatwierdziło sprawozdanie Banku za rok 1935 wraz z bilansem ostatecznym rachunkiem zysków i strat, jak również podział zysków.

Uchwalona dywidenda w wysokości 8 zł. od 1 akcji 100-złotowej I i II emisji ma być wypłacona, począwszy od dnia 21 lutego 1936 roku. Na akcje II emisji, pozostające dotychczas w posiadaniu Skarbu Państwa, przypada z tytułu dywidendy 4 miljony złotych.

Walne Zebranie uchwaliło wniosek Rady Banku w sprawie zmiany szeregu artykułów statutu. Zmiany te omówione są w oddzielnym artykule.

Następnie odbyły się wybory, które dały rezultat następujący:

Zostali wybrani do Rady pp.: Brun Henryk, Chłapowski Mieczysław, Morawski Kajetan, Przanowski Stefan, Rapacki Marjan, Strasburger Henryk, Zaleski August i Żychliński Józef. Jako zastępcy członków Rady wybrani zostali pp.: Demby Władysław, Natanson Edward i Ciszewski Aleksander. Do Komisji Rewizyjnej pp.: Kucharzewski Jan, Olszewski Antoni, Skulski Leopold, Seydlitz Włodzimierz i Heinrich Władysław oraz jako zastępcy pp.: Brun Stefan, Hupert Emil i Skonieczny Stanisław.

Francusko-polskie trudności.

Pod tym tytułem stara się Financial News w numerze z 17-go lutego b. r. uchylić rąbka tajemnicy ostatniej podróży min. Koca do Paryża: „Płk. Koc, świeżo mianowany prezes Banku Polskiego, rozpoczął swoje obowiązki od ambitnego poruszenia trudnego problemu francusko - polskich stosunków finansowych. Jego podróż do Paryża w ostatnim tygodniu oraz rozmowa z gubernatorem Banku Francji p. Tannery były poświęcone z jednej strony zbadaniu możliwości uzyskania nowych kredytów francuskich dla Polski, z drugiej zaś lepszych warunków obsługi długów polskich względem Francji".

„Dług państwa polskiego w stosunku do Francji wynosi około 800 milj. zł. Rząd polski życzył sobie od pewnego czasu konwersji oprocentowania tego długu do niższego poziomu. Skarb francuski jest widocznie skłonny do połowicznego zaspokojenia żądań polskich. Polskie wysiłki uzyskania drugiej „transzy" jednomiljardowej pożyczki dla Polsko - Francuskiego Towarzystwa Kolejowego, które zbudowało i eksploatuje linję kolejową z Górnego - Śląska do Gdyni, posiadają mniejsze widoki powodzenia. Dotychczas emitowano z tej pożyczki tylko 400 milj. i Polska prosi o emisję drugich 350 milj. na giełdzie paryskiej".

„Nawet gdyby francuski rynek pieniężny znajdował się w mniej trudnem położeniu, byłoby trudno zrozumieć jak względy polityczne mogłyby dłużej pozwolić na tego rodzaju pożyczkę. Linja Górny - Śląsk — Gdynia posiada pierwszorzędne strategiczne znaczenie. Jako taka budowa jej była pierwotnie popierana przez Francję. Od tego czasu wartość Polski jako sprzymierzeńca Francji w Europie Wschodniej doznała poważnych zmian na skutek traktatu polsko - niemieckiego, głównie zaś spowodu opozycji polskiej do paktu wschodniego".

Trzecim celem wizyty płk. Koca była sprawa kredytów redyskontowych Banku Francji dla Banku Polskiego. Kilka miesięcy temu Bank Francji obiecał tego rodzaju kredyty. Od tego czasu Bank Polski uzyskał około 25 milj. do 30 milj. kredytów na zastaw polskich biletów skarbowych".

„Płk. Koc starał się wkońcu usunąć francusko - polskie różnice poglądów powstałe na tle przymusowej administracji rządowej francuskich przedsiębiorstw w Polsce. Przedewszystkiem czekają na swe załatwienie dwa wypadki; Warszawskiego Towarzystwa Elektrycznego i afera Żyrardów — Boussac".

„Jak dalece prezesowi Banku Polskiego udało się wywiązać ze swej misji, w tej chwili niewiadomo. Rezultaty pozwolą spewnością na wyciągnięcie poważnych wniosków odnośnie polsko - francuskich stosunków politycznych. Potwierdzą one lub też zaprzeczą, że tendencja do nowego zbliżenia pomiędzy temi dwoma krajami stała się silniejszą".

KRONIKA ZAGRANICZNA

Konwersje pożyczek zagr. Belgji.

Pertraktacje prowadzone przez dni kilka między przedstawicielami rządu belgijskiego a bankami angielskiemi w sprawie skonwertowania dwuch transz 7% pożyczki stabilizacyjnej z 1926 r. — transzy angielsko - holenderskiej, z której pozostało jeszcze do spłaty ok. 8 milj. funt. oraz transzy szwedzkiej, wynoszącej jeszcze ok. 9¼ milj. kor. szw., zakończyły się pomyślnie 15 lutego.

Przyznane Belgji na spłacenie w dn. 1 listopada 1936 r. wymienionych dwuch transz nowe pożyczki wynoszą 8.600.000 Ł (ok. 1.264 milj. fr. belg.) i 20 milj. kor. szw. (ok. 152 milj. fr. belg.), oprocentowane zaś będą na 4 od sta. Kurs emisyjny pożyczki funtowej ustalono na 98½%, szwedzkiej na 98%. Pierwsza będzie spłacona al pari 1 listopada 1970 r., druga 1 listopada 1962 r. Emisję funtowej pożyczki, która się odbędzie w Londynie, wzięły na siebie następujące banki: Baring Br., Westminster Bank oraz Morgan Grenfeel & Co., w Amsterdamie zaś dom bankowy Hope & Co., pożyczki szwedzkiej, mającej być wyłożoną do subskrypcji w Sztokholmie — grupa banków ze Stockholms Enskilda Bank na czele. Zarówno jedna jak i druga pożyczka nie może być skonwertowana przed upływem lat 5-ciu; w razie skupu obligacyj po 5 latach dojdzie do kursu emisyjnego 2%. Na obniżce oprocentowania z 7% do 4% skarb belgijski oszczędzi, poczynając od 1937 r., około 45 milj. fr. rocznie.

Likwidacja Belgijskiego Banku Pracy.

Dnia 17 stycznia odbyło się w Brukseli zebranie agcjonarjuszów Belgijskiego Banku Pracy (Banque Belge du Travail) celem powzięcia uchwał w sprawie definitywnej likwidacji tej instytucji.

Belgijski Bank Pracy, założony w 1913 r., wdał się w swoim czasie w rozmaite spekulacje, zwłaszcza w spekulacje tekstylne, i musiał w marcu 1934 r. zamknąć okienka. Straty, jakie spowodu spekulacyj bank poniósł w krótkim czasie, były olbrzymie, przepadł cały kapitał akcyjny (50 milj. fr.) i wszystkie rezerwy.

Na miejsce banku powołana została do życia, głównie celem przejęcia niektórych udziałów przemysłowych, spółka holdingowa p. f. „Société Belge d'Intérêts Industriels et Financiers". Nowa spółka pracować będzie z kapitałem miljona franków, podzielonym na dwa tysiące 500-frankowych udziałów (actions de capital), które rozebrały między siebie różne organizacje i kooperatywy socjalistyczne.

Nowy podatek od kuponów w Czechosłowacji.

Kupony papierów wartościowych o stałem oprocentowaniu zostały obciążone 10% podatkiem. Zwolnione od tego podatku będą jedynie kupony od pożyczek państwwych oraz niektórych specjalnych funduszów. Jeśli oprocentowanie listów zastawnych oraz pożyczek komunalnych wynosi 5% lub więcej, wówczas podatek ten zostanie w całości obrócony na obniżenie oprocentowania tych pożyczek, na podstawie których te listy zastawne zostały wydane. Przypuszczalne wpływy winny wynieść od 25—30 milj. koron.

Bank Francuski w r. 1935.

Ogłoszone niedawno drukiem sprawozdanie roczne Banku Francuskiego odzwierciadla w sposób niezwykle dobitny walkę która toczy się prawie bez przerwy o utrzymanie stałości franka.

Rok ubiegły wymagał w tym celu szczególnie dużych wysiłków: rezerwa złota Banku, wynosząca 82 miljardy fr. w końcu r. 1934 spadła na koniec roku 1935 do 66 miljardów fr., co stanowi 16 miljardów fr. Odpływ złota z Banku Francuskiego nie był jednak równomier-

ny; szereg miesięcy zamknięty został nawet nadwyżką wpływów, strata zaś właściwa powstała w okresie dwu „krótkich i gwałtownych ataków na franka" — jak to określa sprawozdanie, w maju i końcu listopada r. ub. podczas których dzienny odpływ dochodził do rekordowej sumy blisko miljarda dziennie. Ataki te, a zwłaszcza majowy, poważnie zachwiały frankiem: notowania terminowe walut obcych w Paryżu (trzymiesięczne) wykazywały dla funta angielskiego premję w wysokości 0,07 fr na początku roku, lecz 7,0 fr. w maju i 3 fr. w listopadzie.

Niekorzystne te zjawiska wynikały w dużej mierze z ucieczki kapitałów z Francji; sprawozdanie podkreśla jednak również wzrost tezauryzacji, która pochłonęła w ciągu roku za blisko 2 miljardy złota.

Zakupy na eksport złota odbiły się niekorzystnie na stanie rachunków bieżących, który spadł w ciągu roku z 20,3 do 12,1 miljardów. Zwiększenie ciasnoty na rynku, o którym ten spadek świadczy, pociągnęło za sobą znaczną zwyżkę stawek procentowych: dyskonto pozabankowe z 2% skoczyło na 6% poczem, zniżkując do października, powróciło do poziomu 5—6%; do tegoż poziomu zmuszony był Skarb Państwo podnieść oprocentowanie bonów skarbowych.

Wobec tak niekorzystnej sytuacji zmuszony był Bank Francuski dwukrotnie podnosić stopę do 6%, ogółem zaś zmieniał swą stopę 11 razy w ciągu roku; jest — to swego rodzaju rekord, gdyż za cały czas istnienia Banku tak liczne zmiany miały miejsce dopiero poraz drugi.

Poza manipulowaniem stopą dyskontową, stosował Bank Francuski szereg środków, zmierzających do ukrócenia spekulacji; z takich zarządzeń wymienić można zawieszenie zaliczek pod zastaw złota w sztabach, kontrola w porozumieniu z bankami zapotrzebowaniami kredytów, w celu niedopuszczenia do finansowania spekulacji przy pomocy kredytów banku centralnego jak również zacieśnienie współpracy z zagranicznemi bankami emisyjnemi w celu obrony franka na rynkach zagranicznych.

Jeżeli chodzi o operacje kredytowe Banku, wykazały one w ubiegłym roku poważny wzrost; portfel wekslowy podniósł się w ciągu roku z 3,3 do 9,7 miljardów fr. osiągając przejściowo 10,9 miljardów fr. Bank Francuski, uwzględniając trudne położenie rynku, stosował w r. ub. dość liberalną politykę kredytową; tak więc poczynając od 21 lutego 1935 wprowadził on nową formę 30-to dniowych kredytów pod zastaw papierów państwowych o określonym terminie płatności, nie dłuższym wszakże od dwu lat, po stopie niższej niż zwykłe kredyty lombardowe, przyjmując pozatem do dyskonta bony skarbowe od klijentów bez ograniczenia w ramach przyznanych im kredytów dyskontowych. Pragnąc przyjść z pomocą rolnictwu zmniejszył Bank znacznie swe wymagania przy dyskoncie warrantów zbożowych i kredytach pod zastaw wina.

Na zakończenie sprawozdania znajdujemy następujące ciekawe uwagi co do sytuacji ogólnej:

„Niekorzystne wpływy, które występowały w ciągu roku w dziedzinie pieniężnej unicestwiały wpływy dodatnie jakie musiały wyniknąć z dzieła sanacji finansów, dokonanego dzięki energji rządu. A wyniki osiągnięte w tej dziedzinie przybrały rozmiary wyjątkowe. Pilna konieczność tego wysiłku nie da się zaprzeczyć. Niema nic bardziej tendencyjnego, jak pozwalać wierzyć krajowi, że może on wybierać pomiędzy dwiema różnemi politykami. W rzeczywistości, żadne łatwiejsze rozwiązanie nie uwolniłoby Państwo od obowiązku przystosowania budżetu do zwolnionego tempa produkcji i wymiany". *(m.r.).*

Francuska Narodowa Rada Gospodarcza otrzymała statut.

Dekretem z 19 stycznia 1925 r. a następnie ustawą z 29 kwietnia 1926 we Francji powołana została do życia Narodowa Rada Gospodarcza. Rada ta przez lat 10, a właściwie 11, istniała nie mając ani statutu ani wyraźnie zakreślonych kompetencyj i dopiero niedawno (11.II.) Izba Deputowanych uchwaliła dla niej t. zw. „Statut légal", określający bliżej jej charakter oraz zakres działalności. Trzeba żywić nadzieję — pisze l'Information, — że Senat nie będzie potrzebował nowych lat jedenastu, aby definitywnie uczynić z Rady to, czem w myśl uchwały Izby być powinna, czem pragniemy aby była: doradcą prawodawcy, doradcą rządu i jego organów, sędzią i rozjemcą w zatargach gospodarczych. Rzecz jasna, że ostatnie słowo mieć będą zawsze ciała, będące emanacją woli większości narodu, t. zn. izby prawodowcze, obowiązkiem ich będzie

jednak nigdy nic nie decydować bez zapytania najpierw o zdanie Narodowej Rady Gospodarczej.

Uchwalony przez Izbę Statut jest dziełem parlamentarnej komisji do spraw reformy ustroju państwowego (Commission de réforme de l'etat), która już od czterech lat jest czynna i opracowała szereg ustaw o bardzo doniosłem dla państwa znaczeniu. Rada będzie miała za zadanie: 1) zajmować się badaniem zagadnień, obchodzących gospodarkę narodową wogóle; 2) wypowiadać się we wszystkich materjach przedstawionych jej do zaopinjowania przez rząd i instytucje państwowe; 3) czuwać nad wykonaniem wydanych w sprawach gospodarczych ustaw i dekretów; 4) sprawować kontrolę nad produkcją i konsumcją krajową; 5) spełniać rolę arbitra, ilekroć, w razie konfliktów gospodarczych, zainteresowane strony zwrócą się do niej po rozejm. Rada podzielona będzie na 20 komisyj, z których każda będzie miała sobie powierzoną jakąś poszczególną dziedzinę życia gospodarczego. Członkami Rady będą delegaci zrzeszeń przemysłowych, handlowych i rolniczych oraz przedstawiciele świata pracy.

Długi Skarbu Francuskiego

Zagadnieniem, mającem dla francuskiej polityki gospodarczej znaczenie wprost decydujące, jest zagadnienie państwowych długów wewnętrznych. Długi te są olbrzymiem obciążeniem zarówno pieniężnego jak i kapitałowego rynku Francji. Obsługa procentów z tytułu tych długów, wynosząca ni mniej ni więcej tylko 17,6 miljd. fr., stanowi blisko połowę budżetu francuskiego (40 miljd.), nie mówiąc już o tem, że dalsze zadłużenie się państwa dla celów gospodarczych jest niemal że wykluczone.

Przedłożone Izbom sprawozdania wymieniają (w miljd. fr.) następujące pozycje:

	31.VIII.35	31.XII.30
Pożyczki bezterminowe	51,0	95,8
Pożyczki długoterminowe	182,9	106,3
Pożyczki średnio terminowe	31,1	21,3
Dług płynny	55,8	37,5

co łącznie z innemi jeszcze sumami ciążącemi na Skarbie wynosi na koniec sierpnia 1935 r. 333,4 miljd. fr. wobec 264,4 miljd. fr. w dniu 31 grudnia 1930 roku.

W tych 333,4 miljd. fr. nie mieszczą się jednak ani gwarantowane przez państwo pożyczki kolejowe, ani pożyczki kolonjalne tak, że jako sumę zobowiązań państwowych śmiało można przyjąć 400 miljd. fr.

Z przytoczonego zestawienia wynika, że zadłużenie państwa w ciągu niespełna 5 lat wzrosło o 70 miljd. fr., przyczem na sam tylko rok 1934 przypada 20 miljardów i prawie tyleż na pierwsze 8 miesięcy 1935 r.

Szczególnie ważnym jest przyrost długu płynnego, na który składa się przedewszystkiem 27 miljd. fr. bonów Obrony Narodowej a następnie 15 miljd. bonów skarbowych. Potrzebne mu środki państwo może zdobywać już tylko w banku emisyjnym, który bardzo niechętnie teraz dyskontuje bony skarbowe, albo w Centrali Kas Oszczędności — Caisse des Dépôts et Consignations. Do kasy tej wpływają, jak wiadomo, prócz wkładów oszczędnościowych kapitały instytucyj ubezpieczeń społecznych. Z zamknięcia rachunkowego na 30.VI.35 wynika, że aktywa kasy depozytów i konsygnacyj wynosiły pół roku temu 97,7 miljd. fr.: na sumę tę składało się 36 miljd. w papierach państwowych, 20 miljd. w papierach gwarantowanych przez państwo oraz w bonach skarbowych, 12 miljd. stanowiły zaliczki wypłacone Skarbowi, 8 miljd. bony Obrony Narodowej i inne krótkoterminowe papiery, wreszcie 10 miljd. wynosiły pożyczki komunalne i departamentalne. Centrala Kas Oszczędności jest więc dziś właściwie najgłówniejszem źródłem finansowej pomocy dla państwa.

Sytuacja na rynku kapitałowym jest dziś tego rodzaju, że konsolidacja długu płynnego, gdyby ją państwo chciało przeprowadzić, napotkałaby poważne trudności. Państwo i instytucje użyteczności publicznej uplasowały w 1935 około 15 miljd. fr.: 4,4 miljd fr. wyniosły w marcu emisje Skarbu, 3,3 miljarda — pożyczki kolejowe, 2 miljardy — grudniowa emisja pożyczki konsolidacyjnej oraz pożyczki na obronę narodową. 2 miljardy — pożyczka zaciągnięta przez Caisse Nationale de Crédit Agricole, 1½ miljarda — obligacje pocztowe i około 2 miljardów pożyczki kolonjalne. Rzecz jasna, że dla prywatnej inicjatywy emisyjnej w tych warunkach poprostu niema miejsca, czego najlep-

szym dowodem była niedawna stumiljonowa emisja koncernu Schneider - Creusot. Jak więc sobie państwo da radę w najbliższej przyszłości, jak przeprowadzi konsolidację długu płynnego i gdzie mogło uplasować nowe emisje, jest rzeczą trudną do odgadnięcia. Faktem jest, że Skarb francuski wkrótce znów będzie się musiał odwołać do rynku pożyczkowego, potrzeby Skarbu i instytucyj o charakterze publicznym wyniosą w 1936 r. jakie 18 do 20 miljd. fr. Zdobycie tej sumy jest dziś największą troską francuskiej polityki gospodarczo-finansowej. W Paryżu krążą pogłoski, że w ostatnich tygodniach szereg banków belgijskich i holenderskich nabył znaczniejszą ilość francuskich bonów skarbowych i że z bankami temi toczą się pertraktacje w sprawie ewentualnego kredytu. Mówi się również o pożyczce, mającej być zaciągniętą w Londynie.

(Der Deutsche Volkswirt, 10.I.36).

Bank Gdański w 1935 r.

Zyski Banku brutto za rok operacyjny 1935 wzrosły do 10.540 tys. guldenów (wobec zaledwie 905 tys. w r. 1934), z których 9.990 tys. stanowi zysk pochodzący z rewaluacji rezerw złota i dewiz zagranicznych po przeprowadzonej w maju r. ub. dewaluacji guldena o 42%. Po przepisaniu na rezerwę specjalną 7.500 tys. guldenów, pozostaje zysk netto w sumie 1.942 tys. (wobec 336 tys. przed rokiem), który pozwala na wypłacenie akcjonarjuszom dywidendy w sumie 5% (wobec 4% w r. 2934).

Sanacja aparatu bankowego na Łotwie.

Bankowość łotewska odczuła skutki kryzysu w sposób dotkliwy, zwłaszcza od r. 1931 przyczem trudności konjunkturalne potęgowała w silnym stopniu nadmierna rozbudowa aparatu bankowego w stosunku do potrzeb finansowych kraju. Aczkolwiek od r. 1931 sytuacja bankowości uległa pewnej poprawie, całkowite wysanowanie aparatu bankowego pozostawało nieosiągalne bez likwidacji instytucji zbytecznych.. Konieczność więc usunięcia tych przerostów skłoniła rząd łotewski do przeprowadzenia reformy bankowej w r. 1935, której momentem zasadniczym jest utworzenie specjalnej instytucji kredytowej o zadaniach likwidacyjnych.

Instytucją tą został Łatvijas Kreditbanka (Łotewski Bank Kredytowy) utworzony dn. 11 kwietnia 1935. Instytucja ta, utworzona w formie spółki akcyjnej, o kapitale początkowo 10 miljonów, a następnie 20 miljonów łatów otrzymała za zadanie udzielanie krótkoterminowych kredytów jak również przejmowania w celu likwidacji instytucyj finansowych będących w trudnościach, a obecnie, także i przedsiębiorstw przemysłowych i handlowych.

Kapitał Banku został w całości subskrybowany przez państwo; jego charakter państwowy uwidacznia się ponadto w jego zupełnie specyficznej organizacji przewidującej zamiast zwykłych władz tylko jednego naczelnego dyrektora, podczas gdy funkcje rady nadzorczej zostały powierzone ministrowi skarbu. Do końca r. 1935, Bank przeprowadził likwidację 12 instytucyj finansowych.

Jednocześnie z powyższą reformą, został powołany do życia, również przez rząd, specjalny bank dla kredytu rolnego — Latvias Zemnieku Kreditbanka.

Nowe przepisy bilansowe w Niemczech.

W dzienniku ustaw Rzeszy z dn. 23 stycznia b. r. ukazała się „Verordnung über Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses der Kreditinstitute", zawierające wzory bilansów, wg. których niemieckie instytucje finansowe mają w przyszłości sporzadzać roczne zamknięcia rachunkowe. Roczne bilanse tylko w niektórych szczegółach różnić się będą od surowych bilansów miesięcznych, do których ogłaszania banki niemieckie obowiązane są od dłuższego czasu.

Nowy skład Federal Reserve Board'u

opublikowany został w dn. 27 stycz. Dotychczasowy prezes tej instytucji — Eccles mianowany został ponownie na okres 4 lat. Drugim członkiem dawnego Board'u, który został ponownie mianowany, jest p. M. Szymczak z Chicago. Obaj są zwolennikami polityki New Deal. Pozatem mianowani zostali: p. Brodrick z N.Yorku, p. Ramsom ze Stanu Georgia, p. Mc Kee z Ohio i p. Morrison z Texasu. Jedno miejsce w radzie pozostało nieobsadzone.

Banque de l'Union Suisse.

Jeden z 7 największych banków szwajcarskich zaskoczył sfery finansowe Bazylei, ogłaszając w dniu 2 lutego swą decyzję obniżenia kapitału z 80 do 40 miljonów franków drogą zredukowania nominalnej wartości akcyj z 500 na 250 fr. Krok ten pozostaje w związku z koniecznością odpisania na straty (powstałe z likwidacji wierzytelności w Niemczech oraz straty kursowe na akcjach i obligacjach) sumy ok. 27.700 tys. fr. oraz utworzenia specjalnego funduszu w wysokości 25 milj. fr. Na ten cel Bank przeznacza 40 milj., uzyskanych z redukcji kapitału, oraz 12 milj. z funduszu zapasowego — przez co ten ostatni obniży się do 20 milj.

Rachunek zysków i strat 1935 r. wykazał nadwyżkę w sumie 2,7 milj. (wobec 2,9 milj. w 1934 r.), z której wydzielono akcjonarjuszom dywidendę w wys. 4% od zredukowanego kapitału. W 1934 r. wypłacono dywidendę w wysokości 3%.

Zeszłoroczne zyski wielkich banków nowojorskich.

Bilanse prawie wszystkich wielkich banków amerykańskich za rok 1935 znamionował dość wydatny w porównaniu z wynikami roku 1934 spadek czystego zysku.

Dwie przyczyny, zdaniem pism fachowych złożyły się na ten spadek: z jednej strony poważna dysproporcja, jaka istnieje między nieprzerwanie od dłuższego czasu trwającym wzrostem wkładów a przedstawiającym jakąś poważniejszą atrakcję materjałem lokacyjnym, z drugiej zaś strony — stałe cofanie się przeciętnej rentowności zarówno interesu kredytowego jak i lokat w papierach wartościowych. Owa przeciętna rentowność, która w 1934 r. wyniosła jeszcze około 2½%, w roku ubiegłym spadła poniżej 2%. Cyfry te wymienia w swem sprawozdaniu Bank of Manhattan. Guaranty Trust osiągnął z operacyj kredytowych i z własnych papierów wartościowych zaledwie 1,83% wobec 2,2% w 1934 r., a zyski Irving Trustu z tytułu operacyj kredytowych i lokacyjnych spadły z 2,48% do 1,93%. Trafnie ujął całą tę sprawę prezes nowojorskiego First National Bank, oświadczając na walnem zgromadzeniu akcjonarjuszy swojej instytucji: „Ilekroć jakiś papier staje się rentownym i zaczyna dla banków stanowić atrakcję, skupuje się go i wycofuje z rynku". Oświadczenie to jest zarazem dowodem, jak dalece amerykański rynek kapitałowy i pieniężny jest ruchliwy i jak żywo reagował na wszelkie przejawy w ciągu roku, który upłynął.

Nawet to, że banki amerykańskie od wkładów à vista nic teraz nie płacą, nawet to niewielką tylko było przeciwwagą przedstawionego wyżej procesu cofania się rentowności. Dawniej mogły wielkie instytucje finansowe zwiększać swoje zyski, zmniejszając ogólne koszty handlowe, dziś możliwości tych nie mają więcej, bo stanęły niejako u kresu dających się przeprowadzić oszczędności, poczynając zaś od roku bieżącego będą musiały ponosić dwa nowe dotkliwe ciężary: jeden z tytułu obowiązkowej asekuracji wkładów, drugi — z tytułu ubezpieczeń społecznych, które, rzecz jasna, na osiąganych zyskach odbiją się w sposób ujemny. Szczególnie uciążliwe mogą stać się koszty asekuracji wkładów. Przeciw nim też powstała w kołach bankowych bardzo silna opozycja. Głównem źródłem niezadowolenia i krytyki jest to, że banki muszą płacić premje ubezpieczeniowe od całkowitej sumy powierzonych sobie wkładów, gdy tymczasem faktycznie zaasekurowana jest tylko suma pierwszych 5.000 dol., figurujących na koncie klijenta za którą odpowiada Federal Deposit Insurance Corporation. Taki Chase National Bank np. musi płacić do swych wkładów 1½ miljona dolarów rocznie, w rzeczywistości zaś tylko dziesiąta część tych wkładów jest zaasekurowana. First National Bank of New York obliczył, że premja asekuracyjna za tę część wkładów, która jest naprawdę zaasekurowana, wynosi ni mniej ni więcej tylko 6%. Cóż dziwnego, że w tych warunkach niejeden bank nowojorski myśli o wystąpieniu z Federal Reserve Systemu; jeśli nie uczynił tego jeszcze to tylko dlatego, iż obawia się, że ewentualne wystąpienie jego z Systemu Rezerwy mogłoby i jemu samemu i jego klijentom więcej szkód niż korzyści przynieść.

Zmniejszenie się czystych zysków pociągnęło za sobą naturalnie zniżkę dywidend, przyczem dalsza obniżka nie jest bynajmniej wykluczona, ponieważ banki amerykańskie niebardzo są skore

do czerpania z rezerw poto tylko, żeby wypłacić większą dywidendę swym akcjonarjuszom, nadzwyczajnych zaś zysków, jeśli je mają, (w 1935 r. było one nawet dość znaczne, bankom bowiem udało się zrealizować niektóre na rachunek strat już odpisane wierzytelności), na cele dywidendowe z zasady nie poświęcają, uważając, że głównem przeznaczeniem takich zysków jest zasilenie jawnych i ukrytych rezerw.

Według przytoczonego przez autora korespondencji zestawienia, czysty zysk, osiągnięty przez wielkie banki nowojorskie w ostatnich dwuch latach przedstawiał się następująco:

	w tys. dolarów		kwota przypadająca na 1 akcję w $		tegoroczna dywidenda w $
	1935	1934	1935	1934	
Chase National Bank . .	15.340	16.509	1.82	2.01	1.40
National City Bank . .	13.048	14.623	1.82	2.00	1.00
Guaranty Trust Co. . .	12.796	20.992	14.22	23.32	12.00
Bankers Trust	8.136	11.452	3.25	4.58	2.00
Central Hanover . . .	6.331	11.217	6.05	10.68	4.00
Irving Trust	3.478	5.713	0.70	1.14	0.60
Manufacturers	6.646	5.154	4.04	3.13	1.25
Chemical Bank	5.384	4.220	4.03	3.29	1.80
First National Bank . .	11.354	12.000	113.54	119.40	100.00
Bank of Manhattan . .	3.733	4.050	1.87	2.47	1.50
New York Trust	4.060	5.147	8.12	10.29	5.00

Ograniczenie w obrocie papierami wart. na Węgrzech.

Uchwałą parlamentu z 22 stycznia upoważniony został Węgierski Bank Narodowy do nowego uregulowania płatności dywidend i odsetek od zagranicznych papierów wartościowych. W związku z tem została podjęta nostryfikacja obligacyj, listów zastawnych oraz akcyj. Węgierscy posiadacze papierów wartościowych obowiązani są do przedstawienia w bankach budapesztańskich w ciągu ośmiu dni swych papierów do ostemplowania i numeracji. Na przyszłość jedynie kupony tego rodzaju papierów będą wypłacane w wolnych pengö, wszelkie zaś inne w pengö zablokowanych. Równocześnie wydany został zakaz przywozu wszelkich, zarówno węgierskich jak i zagranicznych efektów. Zwolnienia od tego zakazu udzielić może jedynie Bank Narodowy. Rozporządzenie zawiera ponadto postanowienia regulujące spłatę należności zagranicznych za dostarczone towary i inne. Należności towarowe opiewające na obce waluty zostały obciążone embargiem, od którego zwolnione są natomiast należności „Stillhalte", z tytułu zapadłych kuponów oraz wylosowanych papierów wartościowych. Wierzyciele zagraniczni będą otrzymywali obecnie równowartość swych pretensyj w walucie węgierskiej wg. jej oficjalnego kursu.

Powodzenie eksportu japońskiego

Sprawa ta jest tematem rozprawki ogłoszonej przez hanowerską izbę handlową. Autor tej rozprawki stwierdza, że już na długo przed uczynieniem przez Europę pierwszych kroków na polu popierania i organizowania eksportu, Japonja stworzyła u siebie całą sieć organizacyjną w tym celu. Początkowo były to organizacje czysto prywatne, niebawem jednak państwo wzięło je pod swe opiekuńcze skrzydła i obwarowało ustawami, zapewniającemi im opiekę i pomoc państwową. Pierwsza taka ustawa wydana została już w r. 1923.

Sprawami eksportu zajmują się w Japonji stworzone na zasadach spółdzielczych syndykaty wywozowe. Syndykaty te to autonomiczne osoby prawne, posiadające własny kapitał, powstały ze składek członkowskich. Syndykaty eksportowe są dwojakiego rodzaju: jedne mają charakter terytorjalny i służą ekspansji eksportu japońskiego na przestrzeniach pewnych terytorjów zagranicznych, drugie są nastawione na zdobywanie rynków zagranicznych dla pewnych tylko artykułów przemysłu krajowego. Sześćdziesiąt jeden syndykatów obydwóch typów, do których należy z górą cztery tysiące eksporterów, czynnych jest w chwili obecnej. Dziewięć pracuje nad rozwojem eksportu do kra-

jów Dalekiego Wschodu, sześć nastawionych jest na ekspansję w poszczególnych dzielnicach U. S. A., a cztery na kraje europejskie. Najmocniejsze finansowo są następujące organizacje: „Nagoya" — Związek Producentów wyrobów porcelanowych z kapitałem 303 milj. yenów. Syndykat eksporterów wyrobów bawełnianych do Indyj (317 milj. yenów), Północno - Amerykański syndykat (187 milj. yen), Związek eksporterów do Z. S. S. R. (171,5 milj. yen.), Syndykat eksporterów piwa (108 milj. yen.). W syndykatach panuje ścisła dyscyplina: eksportowany towar jest poddawany kontroli, ilość towaru, przypadająca na poszczególnych członków syndykatu, jest skrupulatnie wyznaczana, ceny ustalano na poziomie wykluczającym konkurencję, warunki sprzedaży jednakie dla wszystkich zsyndykowanych. Przymusu należenia do syndykatu niema, ale z reguły wszystkie zainteresowane firmy należą do syndykatu. Jednem z głównych zadań syndykatu eksportowego jest obserwacja rynku zagranicznego, wspólna dla wszystkich członków propaganda, uzyskiwanie równych dla wszystkich członków stawek transportowych i asekuracyjnych i t. p. Powodzenie na rynkach zagranicznych zawdzięcza Japonja przedewszystkiem swoim syndykatom eksportowym.

Pożyczki przemysłowe Banków Rezerwy Federalnej

Uchwalona w czerwcu 1934 r. nowela do ustawy o Rezerwie Federalnej nadała Bankom Rezerwy Federalnej prawo udzielania w wyjątkowych okolicznościach i za zgodą Federal Reserve Board'u (obecnie Rady Gubernatorów), kredytów firmom przemysłowym i handlowym w formie t. zw. pożyczek przemysłowych „industrial advances". Pożyczki te są udzielane dla uzupełnienia kapitału obrotowego firm, które nie mogą uzyskać środków z innych źródeł, przyczem spłata kredytu powinna nastąpić najdalej w ciągu 5 lat. Kredyt może być udzielany albo wprost przez Banki Rezerwy Federalnej, albo za pośrednictwem jakiejkolwiek instytucji finansowej (niekoniecznie członkowskiej). W ostatnim wypadku instytucja pośrednicząca ponosi odpowiedzialność za 20% udzielonego kredytu, względnie udziela 20% kredytu z własnych środków, ryzyko pozostałych 80% kapitału obciąża Bank Rezerwy Federalnej. Ponadto udzielają Banki Rezerwy Federalnej zobowiązań instytucjom finansowym do przejęcia pożyczek przemysłowych udzielonych przez te instytucje, co właściwie oznacza ubezpieczenie 80% udzielonej pożyczki.

Jako ciało doradcze przy udzielaniu pożyczek przemysłowych powołała ustawa w każdym okręgu Rezerwy Federalnej specjalny komitet złożony z 3 do 5 członków-reprezentantów przemysłu.

Ogólna kwota pożyczek przemysłowych została ograniczona ustawą do wysokości kapitału rezerwowego Banków Rezerwy według stanu z dnia 1. 7. 1934 r. oraz wpłat dokonywanych przez Skarb w związku z przejęciem portfelu akcyj Federal Deposit Insurance Corporation posiadanych przez te banki, łącznie do kwoty niespełna 280 milj. dol.

Przepisy o udzielaniu pożyczek przemysłowych są sprzeczne z dawnemi zasami Banków Rezerwy Federalnej, które udzielały kredytu jedynie bankom członkowskim i to na krótki termin. Oficjalnym motywem wprowadzenia tej zmiany była potrzeba udzielania pomocy mniejszym zakładom przemysłowym dotkniętym kryzysem. O ile duże towarzystwa przemysłowe mają w Stanach Zjedn. znaczną łatwość uzyskania kredytu zarówno dzięki swoim stosunkom z bankami jak i drogą emisji własnych obligacyj, o tyle drobniejsze przedsiębiorstwa niekiedy z trudem zdobywają kredyt. Nie bez wpływu na uchwalenie tej ustawy przez Kongres były także względy polityczne, które nakazywały po licznych ustawach korzystnych dla banków, towarzystw kolejowych, rolników i właścicieli nieruchomości — przyjść z pomocą drobnemu przemysłowi i handlowi.

Ostateczna decyzja w sprawie przyznawania kredytu została przez ustawę zarezerwowana Radzie Gubernatorów która w celu uproszczenia formalności przelała swoje uprawnienia na Banki Rezerwy Federalnej. Stopa procentowa pobierana od pożyczek przemysłowych — ustalana przez poszczególne Banki Rezerwy Federalnej zależnie od położenia na rynku pieniężnym danego okręgu i rodzaju zabezpieczenia kredytu — podlega zatwierdzeniu Rady Gubernatorów. Ze względu na większe ryzyko strat, stopa ta jest znacznie wyższa od stopy dyskontowej. Bank Rezerwy Federalnej w Nowym Yorku,

którego stopa dyskontowa wynosi 1½%; pobierał w listopadzie 1935 r. 4—6% od pożyczek tego typu udzielanych wprost przez Bank. Od pożyczek przejętych od instytucyj finansowych stopa wynosiła 3% od części pożyczki gwarantowanej przez instytucję pośredniczącą, a 4—5% od reszty kredytu Prowizja pobierana za zobowiązanie przejęcia pożyczki przemysłowej udzielonej przez instytucję finansową wynosiła w Nowym Yorku 1—2%. W innych Bankach Rezerwy Federalnej kształtowała się stopa podobnie, przyczem maksymalna stawka wynosiła wszędzie 6%.

W praktyce starały się Banki Rezerwy Federalnej przedewszystkiem udzielać zobowiązań do przejmowania pożyczek przemysłowych, aby zatrudniać wolne środki płynnych instytucyj finansowych.

Poniższe zestawienie ilustruje stan pożyczek przemysłowych udzielonych przez Banki Rezerwy Federalnej i zobowiązań tych banków do przejęcia pożyczek udzielonych przez instytucje prywatne. Pierwsze tego rodzaju operacje dokonane zostały w sierpniu 1934 r. Stan zobowiązań do przejęcia pożyczek ogłaszany jest oddzielnie poza bilansem.

(w tysiącach dolarów)

Data	Stan pożyczek przemysłowych udzielonych przez Banki Rezerwy Federalnej	Suma zobowiązań Banków Rezerwy Federalnej do przejęcia pożyczek przemysłowych od instytucji finansowych
26. 9.1934	1.968	758
26.12. „	13.589	8,225
27. 3.1935	20.785	15.732
26. 6. „	27.518	20.579
25. 9. „	30.132	26.892

Z zestawienia tego wynika że wprawdzie ogólna suma udzielonych kredytów jest stosunkowo niewielka, ale wykorzystanie tego rodzaju kredytu ulega ciągłemu zwiększeniu.

Według informacyj podanych przez „The Annalist" z 1. 11. 1935 r. najniższa kwota pojedyńczej pożyczki przemysłowej wynosiła 250 dolarów, a najwyższa 6,000.000 dol. Większość pożyczek wynosi mniej niż 10.000 dol., a przeciętny termin waha się w granicach 3—5 lat. Wśród gałęzi przemysłu korzystających z tego rodzaju kredytu pierwsze miejsce zajmuje przemysł automobilowy z kwotą około 7 milj. dol., następne miejsca przemysł spożywczy, maszynowy, odzieżowy i meblowy. Największe wykorzystanie kredytu na potrzeby handlu wykazuje handel materjałów budowlanych i spożywczy.

Pożyczka angielska dla Francji.

Układ w sprawie pożyczki został zawarty w lutym między rządem francuskim a grupą bankierów angielskich z Bankiem b-ci Lazardów na czele. Głównym negocjatorem grupy angielskiej był dyrektor Banku Anglji i prezes Banku b-ci Lazarów Sir Robert Kindersley.

Banki angielskie pożyczają skarbowi francuskiemu sumę kredytu w funtach angielskich, jednak — w porozumieniu ze skarbem brytyjskim i z Bankiem Anglji — transfer funtów do Paryża wcale nie nastąpi. Na zasadzie tego kredytu Bank Anglji zabezpieczy w swoim skarbcu równowartość w złocie, będącą depozytem skarbu francuskiego. Na podstawie zdeponowanego w Banku Anglji złota skarb francuski otrzyma od Banku Francji odpowiednią ilość franków francuskich, które podejmować będzie w miarę potrzeby do granic równowartości złota, zdeponowego w Banku Anglji. Jednocześnie rząd francuski złoży grupie banków angielskich, udzielających tego kredytu, za 3 miljardy franków francuskich bonów skarbowych Banki angielskie przekażą zkolei gwarancję tę do Banku Anglji wzamian za zdeponowane na rzecz skarbu francuskiego przez Bank Francji złoto.

Tranzakcja jest skomplikowana, w istocie jednak sprowadza się do pożyczenia przez Bank Francji skarbowi francuskiemu 3 miljardów franków na bieżące potrzeby. Jeżeli jednak musiano uciec się do tak skomplikowanej procedury, uczyniono to z uwagi na surowe przepisy statutu Banku Francji; które zabraniają mu udzielanie pożyczki rządowi francuskiemu bez zabezpieczenia w złocie, lub w inny stosowny sposób. W omawianym przypadku zabezpieczenie takie stanowi tranzakcja pożyczkowa z Anglją. Również

i bony skarbu francuskiego same przez się nie mogłyby stanowić zabezpieczenia pożyczki Banku Francji dla skarbu.

W ten sposób, skarb francuski, który w najbliższym czasie będzie potrzebował poważnych sum na bieżące potrzeby, gdyż budżet jest zrównoważony raczej tylko teoretycznie, będzie mógł nie uciekać się do zaciągania pożyczki wewnętrznej. Wewnętrzny rynek pieniężny we Francji jest prawie wyczerpany, i za ostatni kredyt w grudniu r. ub., z trudem zaciągnięty, trzeba było płacić już bardzo wysoką stopę.

Przy końcu roku skarb francuski będzie musiał znaleźć 3 miljardy franków na spłacenie kredytu w Anglji, w przeciwnym razie zdeponowane w Banku Anglji złoto Banku Francji przeszłoby na rachunek angielski. Sumę tę trzeba będzie znaleźć w drodze pożyczki wewnętrznej. Widocznie rząd franc. liczy się z tem, że trzy kwartały i warunki na rynku franc. pozwolą na tego rodzaju tranzakcje.

Społeczno - gospodarczy dochód z rolnictwa w Niemczech

Gdy się mówi o dochodzie z rolnictwa, ma się zazwyczaj na myśli dochód, jaki rolnikowi po zapłaceniu wszystkich świadczeń, ciężarów, zobowiązań i t. p. pozostaje na czysto z jego warsztatu pracy. Z tego też punktu widzenia traktowała dotychczas to zagadnienie i ujmowała je w cyfry większość opracowań statystycznych. Obecnie ukazała się w Niemczech rozprawa, której autor, Dr. Fensch, podszedł do tego zagadnienia nie tyle od strony prywatno-gospodarczej, ile raczej społeczno-gospodarczej i na podstawie przeszło 40 tysięcy ksiąg rachunkowych gospodarstw wiejskich wyliczył, jaki jest ogólny przychód z rolnictwa, t. zn. nietylko to, co rolnikowi za jego pracę i pracę współpracujących z nim członków rodziny, ewent. też tytułem procentów od włożnego kapitału, przynosi jego warsztat, ale także i to wszystko, co warsztat ten najemnej sile roboczej daje w postaci zarobków, państwu w postaci podatków, wierzycielom w postaci procentów i t. p.

Praca Dr. Fenscha, wydana przez Reichsnährstand-Verlag w Berlinie, nosi tytuł: „Das Volkswirtschaftliche Einkommen aus der Landwirtscahft". Według obliczeń autora, ogólny dochód społeczno-gospodarczy z rolnictwa niemieckiego wyrażał się w okresie od 1924 do 1934 przeciętnie sumą 7 miljrd. RM. rocznie; w 1928/29 r., który był rokiem bardzo wysokiej rentowności, dochód ten sięgał 8 miljrd. RM., w 1932/33 r., który był znów rokiem niepomyślnym, sięgał 6 miljd. RM zaledwie. Przeciętny dochód z 1 ha oblicza Dr. F. na 248 RM, przyczem jako przeciętną dla wschodnich prowincyj Rzeszy przyjmuje 198 RM, dla zachodnich — 248 RM.

Rozdział dochodu odbywał się w następującym stosunku: 28% przypadało na właściciela gospodarstwa, 48% na robociznę (Betriebsgefolgschaft), 9% na podatki, 15% na wierzycieli. We wschodnich połaciach Rzeszy część dochodu przypadająca na robociznę i obsługę długów była jednak wyższa od przeciętnej, natomiast część przypadająca na właściciela majątku — niższa od przeciętnej; w zachodnich Niemczech pierwsza i druga pozycja była niższa, trzecia natomiast — wyższa od przeciętnej. Odchylenia wgórę i wdół od wyliczonych przez autora przeciętnych zależne były, rzecz jasna, od wielkości gospodarstw. I tak np. w drobnych 5—20 hektarowych gospodarstwach na robociznę przypadało 30% dochodu, 8% na podatki na wierzycieli 12% a właścicielowi pozostawało okrągło 50%; w gospodarstwach 50—100 hektarowych na robociznę szło 65%, na podatki 10%, na obsługę długów 17%, a na właściciela gospodarstwa przypadało wszystkiego 8%; wreszcie w gospodarstwach 100—200 ha i ponad 200 ha robocizna pochłaniała 75 — 81%, na podatki szło 10%, na wierzycieli 19—21%, tak że właściciele pracowali właściwie z deficytem, nadwyżka bowiem rozchodów nad dochodami wynosiła w grupie 100—200 ha 4%, w grupie powyżej 200 ha — 12%.

PRZEGLĄD PRASY.

Lokaty i polityka lokacyjna.

Każdemu zdarza się, że zagląda do swej portmonetki i przelicza znajdujący się w niej bilon; w tej sytuacji ustala bez trudności, czy zawartość portmonetki ma większą wartość, czy mniejszą niż np. dnia poprzedniego. Porównanie to nie nasuwa trudności, gdyż wchodzą w grę małe kwoty pieniężne i krótki dystans czasu. Gdy kwoty porównywane rosną, gdy odstęp czasu, dzielący sytuacje porównywane, jest poważny, gdy w grę wchodzą nietylko kwoty pieniężne, ale i wszelkiego rodzaju aktywa, a także pasywa podmiotu gospodarującego, porównanie kolejnych w czasie sytuacyj majątkowych tego podmiotu staje się nierównie trudniejsze. Nie mamy tu na myśli trudności rachunkowych, chodzi o trudności pojęciowe.

Aby porównać dwie sytuacje majątkowe, musimy oszacować aktywa i pasywa. Racjonalne oszacowanie jest możliwe dopiero po przyjęciu pewnych kryterjów wartościowania — kryterjów, których wybór, a nawet sformułowanie nie należy do najłatwiejszych.

Przyjrzyjmy się tym kryterjom. Przedewszystkiem wchodzi w grę problem wyboru jednostki wartości. Odrazu mamy do wyboru trzy rodzaje jednostek: 1) jednostkowa masa złota (np. gram złota danej próby), 2) oficjalna jednostka pieniężna (np. jeden złoty), 3) jednostka siły nabywczej (t. zn. pewna standartowa wiązka dóbr i usług).

Wybór jednostki wartości nie rozwiązuje jeszcze całości zagadnienia. W zależności od tego, czy za podstawę oszacowania danego objektu majątkowego przyjmiemy a) koszt wytworzenia lub nabycia danego objektu, b) wartość rynkową objektu, c) skapitalizowaną wartość przyszłego dochodu (perjodycznego zwykle) z tytułu danego objektu.

Otrzymamy zupełnie nieraz różne rezultaty poszczególnych oszacowań, a ponadto różne rezultaty porównań kolejnych sytuacyj majątkowych danego podmiotu gospodarującego.

Wybór norm szacowania nie należy do łatwych, zależny on jest od charakteru prawnego podmiotu gospodarującego (osoba prawna prawa prywatnego, czy też publicznego), od zamierzonego czasu gospodarowania (inaczej należy zestawić bilans likwidacyjny, inaczej znowu bilans eksploatacyjny, inaczej będziemy szacować aktywa krótkotrwałego przedsięwzięcia niż aktywa fundacji wieczystej), wreszcie wybór norm szacowania powinien być nawet uzależniony od cech szczególnych odnośnych aktywów (inaczej oszacujemy wartość portfelu papierów wartościowych, które w bliskim czasie zamierzamy sprzedać, niż wartość papierów, które mają pozostać trwale, lub do chwili umorzenia w rękach tego samego posiadacza).

Jak wynika z uwag powyższych, odpowiedź na pytanie, czy pewna instytucja w pewnym okresie czasu straciła, czy też zyskała i ile mianowicie straciła lub zyskała na pewnego rodzaju lokatach, nie należy do łatwych. Mamy tu do czynienia z pytaniem, na które niesposób nieraz dać zupełnie objektywną odpowiedź.

Weźmy jako przykład portfel papierów wartościowych, emitowanych przez banki państwowe, należący do funduszów ubezpieczeń społecznych. Załóżmy dla uproszczenia przykładu, że mamy do czynienia z transzą papierów nabytych przed 1932 r. Przyjmijmy jako jednostkę wartość złotego (lub odnośną masę złota, co wobec stabilizacji złotego na jedno wychodzi). Zapytujemy, czy ubezpieczenia społeczne straciły lub zyskały na tej lokacie do chwili obecnej? Spróbujmy zastosować trzy różne wyżej już wymienione metody szacowania:

a) Oceniając wartość portfelu papierów przy pomocy ceny nabycia, należy oczywiście stwierdzić brak wszelkich zysków, czy strat kursowych. Sposób szacowania jest o tyle słuszny, że portfel papierów, zakupionych przez fundusze ubezpieczeń społecznych, jest trwały i jego upłynnienie jest naogół zbędne. Sposób oszacowania jest jednak o tyle niesłuszny, że nie uwzględnia przeprowadzonej konwersji papierów sztywnego rynku.

b) Wielki kłopot sprawiłoby autorowi zadanie oszacowania wartości omawianego portfelu na podstawie kursów giełdowych (wartość rynkowa badanego aktywu). Na podstawie ustawy konwersyjnej z grudnia 1932 r. emisje banków państwowych zostały rozdzielone między t. zw. wolny i sztywny rynek. Każda z tak utworzonych „podemisyj" ma inne kupony i okresy umarzania (ze szkodą dla sztywnego rynku). Niema wogóle obrotów giełdowych papierami zaliczonemi t. zw. „szywnego rynku". Na postawione pytanie niesposób odpowiedzieć, co zresztą w praktyce nie pociąga za sobą żadnych trudności, gdyż papiery te nie mają być wogóle sprzedane. Negatywny ten rezultat nasuwa jeszcze pewną uwagę. W jubileuszowym numerze „I.K.C." pan F. Z. omawiając zagadnienia lokacyjne w Polsce na przestrzeni bieżącego cyklu konjunkturalnego, pisze, że nawet na lokatach w papierach ubezpieczenia społeczne straciły, „bo te spadły". Okazuje się tymczasem, że w stosunku do poważnej części portfelu papierów ubezpieczeń społecznych stwierdzenie „spadku" (zapewne „spadku kursów giełdowych") jest wogóle niemożliwe.

Rozważania dotychczasowe dotyczyły oceny ex post wartości lokat i polityki lokacyjnej. Zagadnienie staje się nierównie trudniejsze, gdy chodzi o sformułowanie wytycznych polityki lokacyjnej na przyszłość. Doświadczenia lokacyjne z jednej fazy cyklu konjunkturalnego nie mogą stanowić dostatecznej podstawy dla takich wytycznych, to też p. F. Z., sugerując t. zw. komisji Gruberowskiej ten sposób wnioskowania, popełnia duży błąd.

Gdy formułujemy wytyczne lokacyjne dla pewnej instytucji, należy koniecznie wziąć pod uwagę zadania tej instytucji ,rozmiar i przebieg w czasie jej nadwyżek budżetowych. O ile mamy do czynienia np. z instytucją publiczną, działającą na podstawie przymusu prawnego i operującą poważnemi w stosunku do całokształtu gospodarstwa narodowego nadwyżkami budżetowemi (np. Zakład Ubezpieczeń Społecznych), to należy przy ustalaniu wskazań lokacyjnych wziąć pod uwagę również interes całości gospodarstwa narodowego, o czem nie zapomniała krótko napomknąć komisja Gruberowska, ale co całkowicie przeoczył p. F. Z. we wspomnianym artykule, identyfikując zupełnie niesłusznie interesy drobnego lokatora z interesami wielkiej, na przymusie opartej instytucji. Należałoby jeszcze zaznaczyć, że

jeżeli wytyczne lokacyjne mają dotyczyć jakiegoś zakładu ubezpieczeń długoterminowych lub o świadczeniach długoterminowych, to niezbędne jest, aby lokaty były trwale oprocentowane.

Główną zasadą polityki lokacyjnej instytucyj publicznych, a ubezpieczeń społecznych w szczególności, musi być zasada podziału ryzyka (zasada różnorodności lokat, jeśli tak ją kto woli nazwać) a to dla tego elementarnego powodu, że zupełnie pozbawionych ryzyka lokat dochodowych wogóle niema. Słuszność tej zasady uznaje zresztą komisja Gruberowska, może nawet zbyt krótko nad tą sprawą się zatrzymując w opublikowanem sprawozdaniu.

P. A.

Jeszcze o finansowaniu eksportu

Od czasu do czasu pojawiają się w prasie artykuły na temat finansowania eksportu. Niestety autorzy krytykujący działalność instytucyj finansowych w Polsce w dziedzinie eksportu, zbyt często nie zadają sobie trudu by zapoznać się dokładnie z faktycznym stanem rzeczy i opierają się na nieścisłych informacjach.

Ostatnio zaatakowano akcję ulgowych kredytów eksportowych, która była podjęta przez Bank Gospodarstwa Krajowego przy współudziale Międzyministerjalnej Komisji Popierania Eksportu. Postawiono zarzut, że żądano od eksporterów dodatkowych zabezpieczeń kredytu przyznawanego w ramach omawianej akcji i to zabezpieczeń hipotecznych, co utrudnia niesłychanie możność uzyskania kredytu. Otóż praktyczny stan rzeczy przedstawia się następująco:

Z inicjatywy Banku Gospodarstwa Krajowego Międzyministerjalna Komisja Popierania Eksportu uchwaliła w październiku 1934 r. przy pomocy Państwowego Funduszu Eksportowego podjąć akcję udzielania kredytów eksportowych na warunkach ulgowych. Na zasadzie ustalonego regulaminu postanowiono udzielać kredytów: 1) dyskontowych na weksle zagraniczne, pochodzące z rzeczywiście dokonanych tranzakcyj eksportowych; 2) pod zastaw dokumentów przewozowych na towary przeznaczone na eksport; przyczem jako zabezpieczenie służyły wspomniane dokumenty oraz opinja o kredytobiorcy oraz o odbiorcy zagranicznym.

Z powyższego jasno wynika jak liberalnie traktowano kwestję zabezpieczenia kredytu. Zabezpieczenie hipoteczne, jako zbyt uciążliwe wogóle nie było brane pod uwagę.

Zanim omówimy w przyszłości szczegółowo sprawy finansowania eksportu, ograniczymy się tu jedynie do wymienienia trzech punktów które zamykają w sobie zagadnienie finansowania eksportu w Polsce.

1) *Finansowanie produkcji*: Zagadnienie bardzo ważne ale trudne do podejścia, wymagające dużego wysiłku, oraz wszechstronnego opracowania. Należałoby zreorganizować istniejące już, względnie stworzyć nowe Towarzystwa Powiernicze, któreby we właściwy sposób podeszły do tematu, opracowując, tak samo zagadnienie, jak i techniczne jego wykonanie.

2) *Finansowanie zawartych transakcyj*. W tej dziedzinie jest dużo już zrobione. Jednem z najważniejszych zagadnień jakie pozostaje do rozwiązania jest kwestja kosztów kredytu (oprocentowanie).

3) *Ubezpieczenie kredytowe*. Zagadnienie, na którego temat odbyły się liczne konferencje i porozumienia ale nie poszliśmy ani o krok naprzód. Mamy wrażenie, że głównym momentem hamującym rozwiązanie tego zagadnienia jest zbyt

„szeroka ręka" przy opracowywaniu projektów. Szereg motywów składa się na to, że nie możemy podchodzić do tego zagadnienia w sposób dziś praktykowany w krajach, które takie ubezpieczenia wprowadziły. Przedewszystkiem nie mając doświadczenia własnego, nie możemy organizować odrazu wielkich Towarzystw. Należałoby przystąpić do tego zagadnienia w skromnych rozmiarach, a dopiero gdy nabierze się doświadczenia, oraz gdy osiągnięte rezultaty pozwolą na wyciągnięcie konkretnych wniosków, możnaby zależnie od wyników pomyśleć o stworzeniu poważnej instytucji ubezpieczeniowej. *(K. L. Cs.).*

Waluta i bilans handlowy

Łódzki „*Głos Poranny*" ogłosił ankietę na temat „*Waluta czy bilans handlowy*". Chodziło o stwierdzenie, jaki wpływ wywierają ograniczenia przywozowe na kształtowanie się bilansu handlowego, oraz jaki wpływ wywiera bierny bilans handlowy na walutę. W ankiecie przyjęli udział: prof. A. Krzyżanowski, prof. A. Heydel, prof. E. Lipiński, prof. T. Zweig, sen. Al. Heiman - Jarecki, inż. T. Zamoyski, sen. J. Lewandowski poseł A. Wierzbicki, dr. E. Spaet, gen. F. Maciszewski.

Dwutygodnik łódzki „*Polityka Gospodarcza*" Nr. 8 streszcza wyniki ankiety w postaci następujących „prawd":

> „1) najlepszą formą oddziaływania na bilans handlowy jest utrzymywanie niskich kosztów produkcji,
>
> 2) każde ograniczenie przywozu z reguły pociąga za sobą ograniczenie wywozu,
>
> 3) zasadniczem dążeniem polityki gospodarczej winno być uzyskanie dużych obrotów w handlu zagranicznym; tylko w wyjątkowych warunkach pewna troska o saldo bilansu handlowego jest uzasadniona,
>
> 4) przy deficytowym budżecie Państwa, pokrywanym operacjami kredytowemi i powiększaniem obiegu, powstaje nacisk zwyżkowy na ceny, pogarszający bilans handlowy.
>
> 5) Troska o walutę — to sprawa banku emisyjnego; niezależny bank emisyjny posiada w swym ręku dostateczne środki, aby utrzymać walutę na właściwym poziomie".

Konwersja długów rolniczych

„*Kurjer Poranny*" z 16 lutego r. b. w artykule „*Na manowcach akcji konwersyjnej długów rolniczych*", sygnowanym T. C., krytycznie zapatruje się na całe dotychczasowe ustawodawstwo konwersyjne u nas.

Utrzymuje on, że rolnictwo nie jest w stanie ponieść nawet tych ulgowych spłat, które ostatnio wydane przepisy ustaliły. Przyczyną jest tu w dalszym ciągu nieopłacalny poziom cen płodów rolnych.

> „W akcji konwersyjnej liczono i liczy się w dalszym ciągu na wzrost cen rolniczych. Na czem nadzieja ta jest oparta — nie wiemy. Zgóry jednak można przewidzieć, że osiągnięcie przez rolnika cen z r. 1928 nie może wchodzić dzisiaj w rachubę zdrowo kalkulującego polityka na okres bardzo długi. A taka przecież zwyżka dopiero umożliwiłaby obsługę długu na owych ulgowych, skonwertowanych warunkach — przy założeniu, że obsługa długu rolniczego pierwotna była nadmierną i uciążliwą nawet w czasach najlepszej konjunktury.

Konwersja długu rolniczego wymaga jednorazowych i przewidujących decyzyj. Zadecydować trzeba o ostatecznych stratach wierzycieli z jednej strony i o ostatecznej segregacji dłużników ze strony drugiej. Zagadnienie segregacji dłużników wyłania sprawę o kolosalnem znaczeniu dla naszej struktury gospodarczej: sprawę reformy rolnej. Powiązanie akcji oddłużeniowej wielkich warsztatów rolnych z reformą rolną wymaga osobnego rozpatrzenia".

Fetysz kredytu

W artykule pod powyższym nagłówkiem („*Gazeta Polska*" z 2 lutego r. b.) rozpatruje *dr. Leon Barański* zagadnienie kredytu.

„większość naszych warsztatów pracy — mimo oddłużenia spowodowanego inflacją — zdążyło się znów w nieprawdopodobny sposób zadłużyć. Nawet w dziedzinie kredytu długoterminowego możemy stwierdzić, że okres lat 1925—30 przyniósł wzrost tego kredytu o półtora miljarda złotych! Nie brak kapitałów i oszczędności jest tu niestety winien — lecz zupełny zamęt w pojęciach o roli i celu kredytu, jaki nastał w Polsce po erze inflacji". Przedewszystkiem

„utarło się przeświadczenie, że kredyt może zastąpić istnienie własnych kapitałów obrotowych, jeśli nawet nie kapitałów własnych wogóle. Nierzadki bywał u nas wypadek, że całe niemal przedsiębiorstwo budowało się za pożyczone pieniądze".

Następnie, panuje u nas przekonanie, że istnieje „*korzyść, wzięcia każdego kredytu*".

„W związku z tem stoi również nagminnie panująca u nas niechęć do spłaty kredytu nawet wówczas, gdy są po temu odpowiednie warunki: „Posiadanie" kredytu uważa się niemal jako aktyw gospodarczy„ którego pozbycie się przez spłatę jest objawem szkodliwym". Sądzą u nas prawie powszechnie że „istotnem uzasadnieniem wzięcia i dania kredytu jest krytyczny stan ubiegającego się o kredyt". Wreszcie, najbardziej kardynalnem złudzeniem jest „magiczna siła, jaką się przypisuje t. zw. *realnemu zabezpieczeniu kredytu*, przez co rozumie się przedewszystkiem hipotekę". „Zło polega na tem, że w ogromnej ilości wypadków bierze się tu pod uwagę t. zw. wartość substancji majątku dłużnika, mimo, że nie niesie ona odpowiedniego do wartości czystego dochodu,

Dłużnik niejednokrotnie uważa, że skoro wierzyciel posiada „zabezpieczenie" a stąd „pewność" swych pieniędzy — nie powinien się wogóle domagać spłaty tak „dobrze" ulokowanych funduszów".

Przechodząc do wskazań, autor powiada:

„Lepiej nie brać kredytu wogóle, niż brać kredyt drogi i taki, który się nie opłaca — a wogóle lepiej kredyt spłacać niż go brać — i dopiero wtedy gdy każdy wierzyciel pojmie, że można dawać kredyt tylko na operacje rentowne i automatycznie się likwidujące, nastąpi prawdziwe uzdrowienie kredytu w Polsce. Będzie go wówczas mniej, ale będzie on lepszy i tańszy".

Jeszcze o zagadnieniu inflacji

Prof. Henryk Tennenbaum w artykule „*Co to jest inflacja i deflacja? (Kurjer Warszawski*" z 8 lutego r. b.) wykpiwa modne dziś szafowanie terminami inflacji

i deflacji, stosowanemi do zjawisk „najzupełniej obojętnych z danego stanowiska", t. j. stanowiska właściwej inflacji i deflacji. Jest to ważne z tego względu, że potępiane są u nas np. objawy, jako inflacyjne, które niemi wcale nie są.

Według prof. Tennenbauma, inflacją jest następujące zjawisko:

„W okresie głodu towarowego zwiększanie obiegu banknotów w szybszem tempie, aniżeli tempo, z jakiem może wydążyć znajdująca zbyt wytwórczość, doprowadza do podniesienia cen".

Nie każde zwiększenie siły nabywczej zasługuje na miano inflacji.

„Zwiększenie siły nabywczej w rękach publiczności doprowadza do różnych skutków w odmiennych sytuacjach gospodarczych; w okresie głodu towarowego i ograniczonych możliwości wytwórczych doprowadza ono, rzecz prosta, do podniesienia cen; im większy od przyrostu wytwórczości i zbytu jest przyrost siły nabywczej, tem szybciej wzrastają ceny; przeciwnie zaś, gdy w okresie bezczynności zdolnego do podjęcia wzmożonej wytwórczości aparatu wytwórczego, unieruchomionego li tylko wskutek braku popytu, następuje wzrost siły nabywczej, to wtedy rośnie produkcja, a ceny, bądź utrzymują się na danym poziomie bądź ulegają tylko nieznacznej zwyżce".

Uprzytomnienie sobie powyższej prawdy jest niezmiernie ważne dla naszych stosunków obecnych.

Długi lichwiarskie

W *„Kurjerze Porannym"* z 12 lutego r. b. ukazał się gwałtowny artykuł p. t. *„Zrzucić z pleców społeczeństwa garb długów lichwiarskich!"*, w którym zwrócona jest uwaga na wielką bolączkę długów lichwiarskich i wskazana jest pewna zresztą, dość osobliwa droga, prowadząca do uzdrowienia.

Autor artykułu sądzi, że napewno „75% ludności jest dłużniczką lichwiarzy"; że ci nieustannie wyciskają ze swych ofiar nadmierne odsetki, pozostając stale właścicielami kapitału; że sami nie ponoszą żadnych ciężarów podatkowych choć uprawiają rozległy interes lichwiarski.

„Wśród lichwiarzy, to jest osób trudniących się pożyczaniem na zakazane procenty, niebrak osób z t. zw. „najlepszych sfer". Są tam wielcy przemysłowcy, lekarze, dyrektorzy banków, adwokaci i t. d.".

A teraz — droga uzdrowienia.

„Długi lichwiarskie, bez względu na ich pochodzenie, powinny być umorzone od chwili ich powstania, gdy udzielane były na procenty prawem zakazane, aż do ostatniej chwili. Lichwiarz musi być raz powołany do świadczeń na rzecz społeczeństwa i Państwa, a jego broń niszczycielska winna mu być z ręki wytrącona. Weksel lichwiarski, czy wyrok z długu lichwiarskiego pochodzący powinien stracić prawo do egzystencji i powinien stracić prawo ściągalności.

Jest rzeczą prawników obmyśleć sposób ujęcia tego rodzaju zarządzenia w formy prawne. Może wypadnie ogłosić przymusową konieczność zgłaszania takich zobowiązań w specjalnym sądzie, przyczem zgłoszenia te będą obowiązani zgłaszać zarówno dłużnicy, jako też i wierzyciele - lichwiarze.

Sądząc z pobieżnych obliczeń akcja ta powinna oddłużyć społeczeństwo polskie na sumę kilkaset miljonów złotych.

Wystąpić winien również Skarb Państwa, jako ten, którego lichwiarze

przez wiele lat oszukiwali, nie zenając i nie płacąc żadnych podatków obrotowych, dochodowych, ztytułu prowadzonego na wielką skalę procederu bankowego. Na podstawie rejestracji długów lichwiarskich, ogłoszonych za kilkanaście lat (n. p. za ostatnie 10 lat) winny być sporządzone wymiary podatkowe.

Autorowi jednak nie przychodzi na myśl, że tego rodzaju procedura doprowadziłaby do niesłychanych nadużyć.

Alarm p. Grossa

W *„Robotniku"* z 17 lutego r. b. p. *Daniel Gross*, nawołujący zwykle do inflacji, tym razem „bije na alarm" — sam tak mówi — z powodu *„Ataku finansjery na majątek Państwa Polskiego i na prawo emisyjne Państwa"*.

Oburzenie p. Grossa wywołane jest zamierzoną odsprzedażą Bankowi Polskiemu pakietu akcyj, znajdujących się w posiadaniu Skarbu Państwa na sumę nominalną 50 milj. zł. za kwotę 75 milj. zł. Kwota ta, jak wiadomo, niema być wypłacona, lecz zarachowana na poczet bezprocentowego długu Państwa w Banku Polskim w wysokości 100 milj. zł.

Argumentację p. Grossa podajemy, jako prawdziwe curiosum. Powiada on:

„Finansjera, która jest posiadaczką większości akcji I emisji, chce poprostu odebrać Państwu bez jakiejkolwiek zapłaty te 500 tysięcy sztuk akcyi.

W rzeczywistości kwota ta nie jest żadnym długiem, bo jest wynikiem prawa emisyjnego, które z natury rzeczy i z prawa wyłącznie Państwu przysługuje, i które Państwo dla siebie w części zastrzega wydzierżawiając to prawo emisyjne co do reszty — akcyjnej spółce prywatnej na czas ściśle określony, u nas do roku 1944.

Państwo nie powinno się pozbywać akcyj Banku Polskiego, bo instytucja ta jest najważniejszym elementem gospodarczym".

PRZEGLĄD WYDAWNICTW.

Recenzje.

FERNAND BAUDHUIN: *Dewaluacja franka belgijskiego (La Dévaluation du Franc Belge).* Bruxela 1935, str. 235.

Autor tej książeczki — Fernand Baudhuin, profesor universytetu w Louvai ma prawo, jak mało kto, omawiać problem dewaluacji belgijskiej. Był on bowiem jej gorącym zwolennikiem na długo przed powzięciem decydującej uchwały, myśl swą propagował on gorąco, zarówno jako profesor i publicysta, jak też i doradca rządu i jego wreszcie wystąpienie w Liège, 14 marca 1935 przechyliło ostatecznie szalę na stronę dewaluacji.

W pierwszych rozdziałach swej pracy, prof. Baudhuin uzasadnia przedewszystkiem, dlaczego, jego zdaniem, Belgja musiała przeprowadzić dewaluację. Prof. Baudhuin zastrzega się przytem, że nie jest zwolennikiem dewaluacji jako takiej — jest to środek ostateczny, który można stosować tylko gdy inne zawiodą. Otóż w Belgji, jego zdaniem, prowadzona od szeregu lat — prowadzona zbyt długo i niedostateczna —— polityka deflacji nie rozwiązała zagadnienia cen, których poziom wewnętrzny pozostał nadmiernie wysoki w stosunku do cen światowych, a przedewszystkiem cen szterlingowych Stąd przedewszystkiem trudności produkcji przemysłowej i całkowity zanik jej rentowności. Drugą przyczyną, również specyficznie belgijską, był groźnie zaostrzający się kryzys aparatu kredytowego. Kryzys ten zapoczątkowany upadkiem Banque Belge du Travail, pogłębiony trudnościami Boerenbondu doprowadził pomimo akcji ratunkowej rządu, do masowej ucieczki kapitałów i przypuszczać należy, że gdyby nie dewaluacja, bankowości belgijskiej groziłoby w krótkim czasie całkowite załamanie.

Uzasadniając pożyteczność dewaluacji, autor w ten sposób przedstawia szematycznie jej skutki dla gospodarstwa belgijskiego. W dziedzinie budżetowej, po przejściowem pogorszeniu, nastąpi wzrost wpływów, będący wynikiem ożywienia gospodarczego. Zaznaczyć należy, że prof. Baudhuin z naciskiem podkreśla, że dewaluacja nie zastępuje oszczędności budżetowych — przeciwnie, powodzenie tej operacji zależy od zrównoważenia budżetu przy pomocy najdalej idących oszczędności, a w szczególności kosztów personalnych. W dziedzinie handlu zagranicznego dewaluacja przyczyni się do wzrostu eksportu; wzrost ten jednak będzie stosunkowo nie wielki, wobec reglamentacji handlu zagranicznego w szeregu państw, co znacznie osłabia korzyści zwiększonej konkurencyjności wynikającej ze zniżki cen. Jeżeli chodzi o import ulegnie on prawdopodobnie zmniejszeniu, ceny zaś artykułów przywożonych wzrastając szybciej niż ceny artykułów krajowych stworzą na rzecz tych ostatnich rodzaj premji dewaluacyjnej; wkrótce potem jednak import się zwiększy, a to skutkiem większego zapotrzebowania surowców. W dziedzinie cen, całkowicie mylnym jest sąd, że ceny wzrosną automatycznie w tym samym stopniu co będzie zdewaluowany pieniądz; ceny hurtowe wzrosną dość szybko, w mniejszym jednak stopniu niż by to wynikało z dewaluacji, ceny detaliczne zaś jeszcze słabiej i powolniej. W ten sposób zostanie osiągnięty jeden z celów dewaluacji — obniżenie rozpiętości tych dwu rodzajów cen. Jeżeli chodzi wreszcie o ogólną działalność gospodarczą, ożywienie które nastąpi będzie miało dwojaki charakter: początkowe, raczej przejściowe i dalsze będące raczej skutkiem wtórnym, t. j. wynikiem przywróconej rentowności w szeregu gałęzi.

W dalszych rozdziałach swej książki prof. Baudhuin rozpatruje szczegółowo zachowanie się organizmu gospodarczego Belgji po dewaluacji znajdując w danych cyfrowych potwierdzenie dla swych tez. Reasumując swe wywody stwierdza on, że dewaluacja w Belgji została przeprowadzona w sposób właściwy i dała wynik pożądany. Nie było nim przywrócenie „dobrych czasów" jak by tego chcieli niektórzy, lecz umożliwienie Belgji zajęcia znów miejsca w szeregu państw, które od dwu lat odczuwają powolną lecz niewątpliwą poprawę sytuacji gospodarczej. *(mr.)*

J. M. KEYNES: *Ogólna Teorja Zatrudnienia, Stopy Procentowej i Pieniądza (The General Theory of Employment, Interest and Money).* Macmillan, 1936, 5 s.

W przeszłości poglądy Keynes'a na politykę pieniężną, tendencję stóp procentowych, ogólny kierunek rozwojowy rynku i t. d. zwracały zawsze pilną uwagę tembardziej, że jego prognozy zostały często przez wypadki potwierdzone. Czytelników jego nowej książki zainteresują przedewszystkiem te części, w których autor wykłada swoje obecne poglądy co do możliwości rozwojowych stawek procentowych.

Mr. Keynes podkreśla z większym naciskiem niż kiedykolwiek, że na długi dystans ewolucja będzie szła w kierunku dalszej, silnej obniżki stawek procentowych. Dowodzi on, że w przyszłości i uzasadnieniem dla względnie wysokiej stopy procentowej była konieczność stworzenia zachęty dla oszczędzania. Zdaniem jego rentjer otrzymuje obecnie wynagrodzenie wyższe od stopy stanowiącej dostateczny ekwiwalent ryzyka oraz kosztów umiejętności i nadzoru. Źródłem tej nadwyżki jest wartość kapitału płynącego z jego niedostatku.

„Procent nie stanowi dzisiaj wynagrodzenia za jakieś prawdziwe poświęcenie, podobnie jak i renta gruntowa. Właściciel kapitału może uzyskać procent, ponieważ kapitał jest rzadki, zupełnie tak samo jak właściciel gruntu może uzyskać rentę, ponieważ grunt istnieje w niedostatecznej ilości. Podczas jednak gdy istnieją istotne przyny dla szczupłości ziemi, niema żadnych istotnych powodów dla niedostatku kapitału".

„Możliwym jest wzrost oszczędności społeczeństwa za pośrednictwem państwa oraz utrzymanie tych oszczędności na takim poziomie, który umożliwi przyrost kapitału do punktu, w którym przestanie on istnieć w niedostatku".

Mr. Keynes uważa dlatego rentjerską fazę kapitalizmu za przejściową. Zniknie ona po spełnieniu swego zadania. Nie wątpi, że stopy procentowe spadną do znacznie niższego poziomu niż dotychczasowy. Za cel praktycznej polityki uważa on wzrost ilości kapitału aż przestanie on istnieć w niedostatku, tak że jego właściciel nie będzie mógł dłużej otrzymywać wynagrodzenia.

Mr. Keynys widziałby chętnie wzrost interwencji państwa.

„Państwo winno wywierać wpływ na zwiększanie skłonności konsumpcyjnych, częściowo za pomocą systemu podatkowego, częściowo przez zafiksowanie stopy procentowej i częściowo może innemi środkami. Wydaje się dalej nieprawdopodobnem, ażeby wpływ polityki bankowej na stopę procentową mógł być sam w sobie wystarczający dla stworzenia optimum nasilenia ruchu inwestycyjnego. Wydaje mi się dlatego, że dość daleko posunięta socjalizacja inwestycyj okaże się jedynym środkiem zdolnym do zapewnienia możliwie pełnego zatrudnienia, jakkolwiek niekoniecznie wyklucza to różnego rodzaju kompromisy i zabiegi, przy pomocy których państwo współpracowałoby z prywatną inicjatywą".

Pozatem Mr. Keynes nie jest zwolennikiem socjalizmu państwowego. Proponowany przez siebie kompromis uważa za „jedyny praktyczny sposób uniknięcia zniszczenia istniejących form gospodarczych w ich całej rozciągłości oraz za warunek uwieńczonego powodzeniem funkcjonowania inicjatywy prywatnej".

Utrzymuje on, że świat nie zniesie dłużej bezrobocia, które, wyłączając krótkie przerwy ożywienia, jest nierozłącznie związane z dzisiejszym indywidualizmem kapitalistycznym. Żywi jednak nadzieję znalezienia rozwiązania bez poświęcania wolności i sprawności, ginących z wprowadzeniem autorytatywnego systemu państwowego.

Wyjście zalecane przez Keynes'a polega na stworzeniu pełnego zatrudnienia przez zwiększenie ilości kapitału i obniżenie stopy procentowej. W związku z tem atakuje on przedwojenny system, w którym stałe parytety wymienne utrzymywano przy pomocy wysokiej stopy bankowej.

„Oznaczało to bowiem, że zadanie utrzymywania krajowej stopy procentowej współmiernej z pełnem zatrudnieniem było zupełnie wykluczone. Ponieważ w praktyce lekceważenie sobie bilansu płatniczego jest niemożliwe, stworzono środki kontrolne, które zamiast chronić krajową stopę procentową, wydawały ją na łup ślepych sił. Ostatnio zawodowi bankierzy londyńscy wiele się nauczyli i można się nieomal spodziewać, że w Wielkiej Brytanji technika stopy bankowej nie będzie nigdy więcej używana dla obrony salda zagranicznego, w takich warunkach, któreby groziły wywołaniem w kraju bezrobocia".

Według Mr. Keynes'a, w systemie, w którym ilość kredytu oraz krajowa stopa procentowa są ustalane przedewszystkiem z uwagi na bilans płatniczy, tak jak to było w Wielkiej Brytanji przed wojną, władze nie posiadają żadnego ortodoksyjnego środka do zwalczania bezrobocia w kraju poza walką o nadwyżkę eksportu i import metalu pieniężnego kosztem swoich sąsiadów.

„Nigdy w dziejach nie wynaleziono bardziej sprawnego systemu przeciwstawiania korzyści każdego kraju korzyściom jego sąsiadów jak międzynarodowa waluta złota (a poprzednio srebrna). Postawił on bowiem pomyślność kraju w bezpośredniej zależności od konkurencyjnej walki o rynki zbytu i konkurencyjnego apetytu na szlachetne kruszce".

Mr. Keynes oświadcza, że tylko polityka autonomicznej stopy procentowej, nieskrępowanej międzynarodowemi względami oraz narodowy program inwestycyjny zmierzający do optymalnego poziomu zatrudnienia w kraju, jest obliczony na korzyść zarówno dla kraju jak i dla sąsiadów.

Uważa on jednocześnie uprawianie tego rodzaju niezależnej polityki przez wszystkie kraje za środek międzynarodowego przywrócenia zdrowia gospodarczego i siły.

„Jeżeli narody nauczą się zapewniać sobie pełne zatrudnienie przy pomocy wewnętrznej polityki — konkluduje Mr. Keynes — nie powinny istnieć żadne poważne czynniki gospodarcze obliczone na przeciwstawianie korzyści jednego kraju korzyściom sąsiadów. Będzie dalej dosyć miejsca na międzynarodowy podział pracy, a w odpowiedniach warunkach na międzynarodowe pożyczki, nie będą jednak dłużej istniały naglące motywy, dla którychby jeden kraj koniecznie zasypywał inny swemi towarami albo też odmawiał przyjmowania zaofiarowań swych sąsiadów, nie dlatego żeby to było koniecznem do zdobycia środków zapłaty na kupno czego potrzebuje,

lecz z wyraźnym zamiarem zrujnowania równowagi płatniczej, tak ażeby wytworzyć bilans handlowy na swoją korzyść".

„Handel międzynarodowy przestałby być tem czem jest, a mianowicie, rozpaczliwym wysiłkiem utrzymania zatrudnienia w kraju przez forsowanie zbytu zagranicą i ograniczenie zakupów, co w razie powodzenia przerzuca jedynie problem bezrobocia na sąsiada, który w tej walce zostaje wycieńczony. Stałby się natomiast swobodną i niehamowaną wymianą dóbr i usług w warunkach wzajemnej korzyści".

(Financial News 4. II. 1936 r.).

WITOLD SKALSKI: *Ocena działalności przedsiębiorstw na podstawie zamknięć rachunkowych.* Poznań 1936. Skład główny w księgarni Wł. Wilaka Poznań. Str. VII, 170.

Jako dalszy tom Bibljoteki Wyższej Szkoły Handlowej w Poznaniu ukazała się nowa praca prof. Skalskiego, znanego autora szeregu podręczników z zakresu księgowości. Praca ta stanowi pierwszy w Polsce podręcznik dla nauki czytania i oceny bilansów przedsiębiorstw handlowych i przemysłowych w najszerszym zakresie, wydane bowiem dotychczas podręczniki nie wyczerpywały całości materjału. Podręcznik zawiera cztery główne działy: analizę bilansu, analizę rachunku strat i zysków, wreszcie analizę rentowności i obrotu. Dla przykładu podane są zamknięcia siedmiu typowych przedsiębiorstw.

Podręcznik napisany jest jasno i przystępnie, posiadając jednak charakter ogólny-encyklopedyczny, nie wyczerpuje oczywiście szeregu szczegółowych kwestyj w zakresie analizy bilansów *(b. o.).*

Czasopisma zagraniczne

THE BANKERS MAGAZINE (New York), January 1936.

zawiera m. in. następujące artykuły: *Does Credit Analysis Pay* (E. S. Benjamin) omawiający zagadnienie analizy zdolności kredytowej przedsiębiorstw, *Accounts Requiring Social Handling* (C. W. Fishbaugh) poświęcony sprawie akceptowania specjalnych warunków stawianych przez klijentów przy otwieraniu rachunków, dalszy ciąg studjum *„How to Obtain Bank Costs"* (E. S. Woolly) jak również szereg mniejszych notatek.

THE BANKER, February 1936

omawia bilanse banków angielskich za r. ub. ponadto zaś zawiera następujące artykuły: *„The Quality of Bank Deposit* (Arthur Barder) poświęcony zagadnieniu roli monetarnej wkładów bankowych, *Must Gilt-Edged Fall* (Douglas Jay) omawiający ewentualność podrożenia pieniądza długoterminowego i w konsekwencji spadku kursów walorów, *Exchange Clearing in Great-Britain* (Paul Einzig) w którym autor rozpatruje układ clearingowy angielsko-hiszpański jak również szereg ciekawych korespondencyj, przedstawiających sytuację bankowości w Ameryce, Francji, Niemczech i Ameryce Łacińskiej.

THE BANKERS' MAGAZINE (London) February 1936

w artykule *The Bank Balance Sheets* omawia wyniki banków angielskich za rok ub, w artykule zaś p. t. *Credit and Trade in 1935* ogólny rozwój sytuacji gospodarczej i kredytowej w roku ub.

BANQUE, FE-VRIER 1936

zawiera m. in. następujące artykuły: *Le Crédit de Banque par Acceptation* (Ch. Corcelle) omawiający rozwój, technikę i znaczenie kredytu akceptacyjnego, *Notes sur le Crédit à Court Terme en Angleterre, en Allemagne et en France* (A. Dauphin-Meunier) rozpatrujący ewolucję kredytu krótkoterminowego w ostatnich latach i podnoszący m. in. zanik operacyj dyskontowych na korzyść innych form kredytowania, dalszy ciąg dłuższego studjum *La Comptabilité des Entreprises et les Banques* (m. Duraud) oraz szereg miejszych notatek.

Czasopisma krajowe

POLITYKA GOSPODARCZA.

Nr. 9 z 10 lutego b. r.: *O polityce oddłużenia samorządu; Psychiczne warunki przedsiębiorczości* — A. Heiman-Jarecki; *Czy utrzymać monopol spirytusowy* — Jerzy Michalski; *Rentowność przemysłu a zdolność obronna państwa*; nadto numer zawiera szereg ciekawych notatek.

Nr. 10-ty zawiera artykuły: *Żelazny strażnik złotej waluty;* Adama Krzyżanowskiego — *Reglamentacja przemysłu a konieczności państwowe;* Józefa Nyrenberga — *Funkcje zbyteczne;* Józefa Okno — *Włókiennictwo a wełna krajowa;* w dziale „*Przerosty etatyzmu*" — notatki dotyczące Lasów Państwowych, a w dalszych działach: *Nierealne zniżki cen; Etatyzm to socjalizm głupców; Nowy Mesjasz w Ameryce* i inne, wreszcie „Co pisze praca zagraniczna o Polsce".

CZASOPISMO KAS OSZCZĘDNOŚCI.

Nr. 2 za luty b. r.: *O potrzebie rozwoju obrotu czekowego K. K. O.* dr. Z. Witkowski; *O prawie reprezentowania spółek handlowych* — Mgr. A. Macholz; *Zmiana przepisów o opłatach stemplowych; Tabele potrąceń z uposażeń pracowników K. K. O.;* Numer uzupełniają różne wiadomości, dział statystyczny.

PRACOWNIK BANKOWY — Organ Zw. Zaw. Prac. Bankowych i Kas Oszcz.

Nr. 3 z 1-go lutego: *Dziwy matematyki ubezpieczeniowej; Pół miljarda deficytu — 1,5 proc. obniżki* — Wu; *Wygrany atut — Fr. Rej:; Blaski i cienie; Kronika.*

Nr. 4 z 21 lutego b. r.: *Przed wyborami; Uchwalenie ustawy o umowach zbiorowych kwestją najbliższych dni; Kapitalizacja oszczędności a dochody społeczne* — A. L.; *Zwyżka płac podniesie rentowność rolnictwa* — Jan Derengowski; *Nieco o ogonkach przy kasach — m. l.; Anachroniczna rozmowa;* kronika oraz wiadomości bieżące zamykają numer.

GAZETA BANKOWA.

Nr. 2 z 25 stycznia b. r.: *Ochrona dłużnika a przyszłość kredytu* — dr. Z. Witkowski; *Obliczenia dodatków do podatku dochodowego przy kumulacji wynagrodzeń otrzymanych w r. 1935* — D. M. S.; *Sprawozdanie bilansowe osób prawnych* — Marcel Scheffs; *Import i eksport w Rzymie i Aleksandrji* — dr. J. H.; *Konwersja państwowych pożyczek wewnętrznych.*

Nr. 3 z 10 lutego b. r.: *W kalejdoskopie ustawodawstwa rolniczego* — Mgr. Zygmunt Sinnreich; *Sprawozdanie bilansowe osób prawnych* — Marcel Scheffs; *Styczniowe dekrety gospodarcze* — dr. Ryszard Koranyi. Bibljografja, przegląd ustawodawstwa i kronika zamykają numer.

BILANS OSTATECZNY BANKU POLSKIEGO

dnia 31 grudnia 1935 r.

Aktywa

1	Złoto		444,350.277,77
2	Pieniądze zagraniczne i dewizy		26,922.046,54
3	Polskie monety srebrne i bilon		21,626,996,57
4	Portfel wekslowy		689,144.153,74
5	Bilety skarbowe zdyskontowane		67,626.900,—
6	Pożyczki zabezpieczone zastawami		109,480.945,77
7	Papiery procentowe własne		52,870.353,15
8	Papiery funduszu zapasowego		88,247.108,24
9	Lokata funduszów emerytalnego i zwrotnego		52,547,663,17
10	Dług Skarbu Państwa		90,000.000,—
11	Nieruchomości		20,000.000,—
12	Udziały: w Polskiej Wytwórni Papierów Wartościowych	15,500.000,—	
13	w Banku Rozrachunków Międzynarodowych	4,300.000,—	
14	w Spółce „Elewatory Zbożowe w Polsce“	4,200.000,—	
15	w Banku Akceptacyjnym	4,800.000,—	28,800.000,—
16	Różne rachunki		126,858.569,42
			1,818,475,014,37

Pasywa

1	Kapitał zakładowy		150,000.000,—
2	Fundusz zapasowy		114,000,000,—
3	Obieg biletów bankowych		1,007,184,150,—
4	Natychmiast płatne zobowiązania:		
	a) rachunki żyrowe kas państwowych	1,203.014,79	
	b) pozostałe rachunki żyrowe	186,310.869,12	
	c) różne rachunki	22,204.184,44	209,718.068,35
5	Fundusze emerytalny i zwrotny		53,044,006,51
6	Różne Rachunki		266,043.630.94
7	Odsetki dotyczące 1936 r.		6,481,892,34
8	Czysty zysk do podziału, zgodnie z art. 75 statutu:		
	na dywidendę $8^0/_0$	12,000.000,—	
	do przeniesienia na rok 1936	3.266,23	12,003,266,23
			1.818,475.014,37

RACHUNEK ZYSKÓW i STRAT BANKU POLSKIEGO

za rok 1935

Straty

1	Koszty handlowe		26,310.061,70
2	Odpisy i rezerwy:		
	odpisy z weksli i kosztów sądowych	1,115.069.97	
	odpisy z udziałów . .	500.000.—	
	rezerwa na wątpliwe należności z tytułu weksli	1,500.000.—	
	rezerwa na wątpliwe należności z tytułu pożyczek zabezp. zastawami oraz innych wierzytelności	1,500.000.—	
	rezerwa na straty na udziałach	500.000.—	5,115,069,97
3	Czysty zysk:		
	pozostałość z r. 1934 .	136.548.31	
	zysk na rok 1935 .	11,866.717.92	12,003.266,23
			43.428.397,90

Zyski

1	Odsetki: a) dyskontowe	28.067.669.71	
	b) od pożyczek zastawowych	3,510,796.55	
	c) od papierów procentowych własnych .	2,144.811,15	33,723,277,41
2	Zysk na kursie sprzed. papierów proc. własnych		337,682.36
3	Dochód z papierów funduszu zapasowego		3,934,441,10
4	Różnice kursowe na pieniądzach zagranicznych i dewizach		1.474,862,40
5	Prowizje i inne dochody		2,154.009,22
6	Odzyskane należności wątpliwe . .		667.577,10
7	Pozostałość zysku z r. 1934		136.548,31
			43,428.397,90

BILANS POCZTOWEJ KASY OSZCZĘDNOŚCI

na dzień 31 grudnia 1935 r.

Stan czynny

1	Kasa i sumy do dyspozycji		154.440.793.27
2	Gotówka w urzędach pocztowych		27.541.634.56
3	Lokaty w bankach państw.		55,094.892,98
4	Skup weksli		10.600,897,49
5	Należność od Skarbu Państwa za III waloryzację wkładów oszczędnościowych		19.224.813,63
6	Papiery wartościowe własne		624.854,260,95
7	Papiery wart. fund. zapas.		30,064,208,03
8	Papiery wart. fund. emeryt.		8.114,891,64
9	Pożyczki wekslowe		8,505,409 41
10	Pożyczki na zastaw pap. wart.		14,146,091,38
11	Dłużnicy		6,810.329.95
12	Zaliczki		495.783.17
13	Sumy przechodnie		
	a) rozliczenia między-okresowe	6.647.656.74	
	b) inne	154.327.39	6.801.984.13
14	Dział ubezpieczeń na życie		728.918.16
15	Drukarnia		429,692.85
16	Ruchomości		5.679,920.48
17	Nieruchomości		42.424.433.97
			1,015,958.956.15

Stan bierny

1	Wkłady oszczędnościowe:		
	a) z ruchu wkładowego	659.321.294.83	
	b) z III waloryzacji	20.008.924.15	679.330.218.98
2	Wkłady czekowe		202.356,659.71
3	Wkłady w drodze		29.021.165.28
4	Przekazy niezrealizowane		11.661.632,61
5	Wierzyciele		11,286.711.57
6	Sumy przechodnie		
	a) rozliczenia między-okresowe	14.586.542.71	
	b) inne	1.049.912.87	15.636,455.58
7	Długi hipoteczne		194.169.52
8	Fundusz amortyzacyjny		10.656,249.91
9	Fundusz emerytalny		10,661.025.19
10	Fundusz rezerwowy różnic kursowych		10.163.444.55
11	Fundusz zapasowy		29,128,787.05
12	Nadwyżka bilansowa		5.862.436.10
			1.015.958.956,05

STATYSTYKA

Tabl. I.

(W milj. złotych)

Bank Polski

Rok i miesiąc	Rezerwy kruszcowo-walutowe			Portfel wekslowy	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki żyrowe	Odsetek pokrycia kruszcow.-walut.
	Złoto	Waluty i dewizy						
		zaliczone do pokrycia	niezaliczone do pokrycia					
1930 I	700,9	371,8	101,3	684,5	71,5	1.246,7	429,7	63,06
1931 I	562,5	262,4	122,5	622,9	88,2	1.276,6	158,6	56,44
1932 I	600,5	69,1	119,1	667,3	121,5	1.152,2	212,0	48,35
1933 I	512,1	26,7	76,4	548,8	101,8	979,0	166,4	46,30*)
1934 I	477,5	—	81,8	644,4	57,5	947,1	220,4	43,60
1935 I	504,7	—	20,1	618,8	52,6	937,1	207,3	47,13
VI	510,4	—	15,7	645,6	62,9	947,8	205,0	48,23
VII	511,1	—	14,6	640,9	45,6	931,7	205,8	49,06
VIII	511,5	—	10,8	649,6	56,1	982,6	155,3	49,13
IX	466,5	—	27,1	665,0	74,2	980,5	153,5	44,92
X	453,7	—	17,3	712,5	89,9	1.046,8	128,1	42,17
XI	442,8	—	18,5	706,1	87,7	1.034,2	131,8	41,46
XII	444,4	—	26,9	689,1	109,5	1.007,2	208,5	39,78
1936 I	444,7	—	21,0	626,2	87,9	958,7	196,6	42,09

*) Odsetek pokrycia jest obliczany, poczynając od końca marca 1933 r. w/g nowych zasad pokrycia, t. zn. przedstawia stosunek złota do obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań, pomniejszonych o 100 milj. zł.

Tabl. II.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Rok i miesiąc	Obieg pieniężny w milj. zł.		Odsetek weksli protest.	Liczba ogłoszonych upadłości	Rentowność 5% List. Zast. Tow. Kr. m. W-wy z 1933 r.	Rentowność 5% Pożyczki Konwersyjnej
	Ogółem	W tem bilon i monety sreb.				
1930 I	1.484,8	190,0	11,6	88	12,03	12,50
1931 I	1.512,6	233,5	11,7	67	11,85	13,30
1932 I	1.387,7	234,2	12,4	75	13,59	16,20
1933 I	1.288,3	309,3	9,9	37	12,95	15,83
1934 I	1.285,9	338,8	7,6	26	10,83	12,08
1935 I	1.312,5	375,5	6,7	7	9,42	10,39
VI	1.337,5	389,7	6,1	5	10,18	10,64
VII	1.327,7	396,0	6,2	16	10,10	10,38
VIII	1.398,0	415,4	6,2	8	10,47	10,59
IX	1.386,4	405,9	4,9	10	10,63	10,45
X	1.464,0	417,2	5,0	14	11,55	10,75
XI	1.446,9	412,4	5,2	10	11,96	11,61
XII	1.411,5	404,3	5,4	.	11,34	11,36
1936 I	1.345,0	386,3	.	.	.	.

Uwagi do tablic:

Tabl. I. Dane z dekadowych bilansów. Banku Polskiego.

Tabl. II. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego, „Wiadomości Statystycznych" i miesięcznych tablic statystycznych „Konjunktury Gospodarczej". Obliczenia rentowności poszczególnych papierów procentowych — dokonywane z uwzględnieniem planów amortyzacyjnych przez Instytut Badania Konjunktur Gospodarczych i Cen, w/g własnej metody, na podstawie notowań z ostatniego piątku każdego miesiąca.

Tabl. III.

Kursy na giełdzie pieniężnej w Warszawie.

Przy pożyczkach premjowych i akcjach kursy są podane za sztukę, przy innych papierach procentowych — w procentach nominału, kursy odnoszą się do tranzakcyj końcowych danych dni.

	za	21.I 1936	31.I 1936	7.II 1936	14.II 1936	21.II 1936
Papiery procentowe:						
3% Prem. Poż. Budowlana	50 zł. w zł.	—	—	—	—	—
4% „ „ Dolarowa	5 Dol.	52,50	52,95	53,25	53,15	53,70
4% „ „ Inwestyc.	100 zł. w zł.	—	—	—	—	—
4% „ „ „ serje	100 zł. w zł.	—	—	—	—	—
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r. . .	zł.	60,00	59,25	—	—	60,00
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r. . .	zł.	—	—	—	—	—
6% Poż. Dolar. 1919/20 r.	Dol.	75,75	77,00	76,50	77,00	78,25
7% „ Stabiliz. 1927 r.	Dol.	63,00	62,25	63,00	62,50	62 75
10% „ Kolejowa . .	Fr. w zł.	—	—	—	—	—
7% L.Z.P.B. Roln. i B.G.K.	zł.	83,25	83,25	83,25	83,25	83,25
8% „ „ „	zł.	94,00	94,00	94,00	94,00	94,00
Listy zast. tow. kredyt.						
4½% L. Z. Tow. Kred. Ziemsk. w Warszawie	zł.	47,00	46,75	46,25	45,88	46,25
7% L. Z. Tow. Kred. Ziemsk. w Warszawie	Dol. w zł.	—	—	—	—	—
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	zł.	—	56,75	56,75	57,75	—
5% „ „ „ 1933	„	54,63	54,50	54,50	55,00	55,00
5% „ „ m. Łodzi. .	„	48,00	48,50	—	48,75	—
5% „ „ m. Siedlec .	„	—	—	—	—	—
Akcje:						
Bank Polski	100 zł.	98,00	96,50	97,50	97,50	91,00
„Siła i Światło" . . .	50 „	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów .	100 „	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 „	33,00	—	—	—	27,50
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutn. . .	100 „	—	—	—	—	—
Ostrowieckie Zakłady. .	50 „	16,20	18,00	—	—	21,00
Lilpop, Rau i Loewenstein	25 „	—	9,25	—	9,13	9,60
Modrzejow. Z. Górn.-Hutn.	50 „	—	—	—	—	—
Warsz. S.A. Bud. Parowoz.	25 „	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Górn. .	50 „	—	33,25	—	—	35,20
Haberbusch i Schiele . .	100 „	—	—	—	—	—
Dewizy zagraniczne:						
Belgja	100 Blg.	89,80	89,50	89,25	89,25	89,30
Berlin	100 Mk.	—	—	213,45	213,45	—
Gdańsk	100 Gld.	—	—	—	—	—
Holandja	100 Fl.	360,50	360,00	359,75	359,85	360,10
Londyn	1 £	26,26	26,24	26,24	26,22	26,17
Nowy-York	1 Dol.	—	5,24 $^5/_8$	5,23 $^1/_8$	5,26	—
Nowy-York telegr. . .	1 „	5,30 $^3/_4$	5,24 $^7/_8$	5,23 $^3/_8$	5,26 $^1/_4$	5,24 $^1/_2$
Paryż	100 Fr.	35,00	35,00½	35,01	35,00½	35,01
Praga	100 K.	21,98	21,96	—	21,96	21,97
Szwajcarja	100 Fr.	172,90	172,70	173,00	173,20	173,25
Włochy	100 Lir.	—	—	—	—	—

[1]) Wartość nomin. 100.—

Tabl. IV.

Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobowiązania	Obieg
			Bank Angielski (miljony Ł).		
31.XII.1931	121,3	—	27,3	174,4	364,1
2.I.1935	192,8	—	24,2	164,1	394,7
26.VI.1935	193,3	—	10,2	157,3	396,9
2.X.1935	194,4	—	17,3	145,5	402,0
27.XI.1935	198,4	—	9,5	147,1	401,3
1.I.1936	200,6	—	23,7	177,8	411,8
29.I.1936	201,1	—	18,8	158,7	397,1
			Bank Francji (miljony franków).		
31.XII.1931	68 481	13 040	15 529	29 512	83 547
29.XII.1933	77 098	16[1])	5 881	15 736	82 613
28.XII.1934	82 124	11	4 923	19 077	83 412
27.IX.1935	71 952	8	9 285	13 899	82 399
29.XI.1935	66 191	106	12 283	12 187	82 447
27.XII.1935	66 296	10	11 029	11 578	81 150
31.I.1936	65 223	9	10 525	10 886	81 503
			U. S. A. Fed. Res. Banks (miljony dolarów).		
28.XII.1933	2987,6	—	1351,1	2480,1	2613,1
31.XII.1931	3568,8	—	221,6	2829,2	3081,0
2.I.1935	5396,5	—	12,7	4405,1	3215,7
3.X.1935	6861,3	—	15,2	5620,8	3483,9
28.XI.1935	7511,6	—	10,7	6124,3	3626,8
2.I.1936	7835,4	—	9,3	6385,8	3709,1
30.I.1936	8006,2	—	11,7	6642,5	3599,7
			Bank Rzeszy (miljony marek).		
31.XII.1931	984,0	172,3	4144,0	754,9	4775,8
30.XII.1933	386,2	9,4	3177,0 [2])	639,8	3645,0
31.XII.1934	79,1	4,6	4020,6	983,6	3900,6
30.IX.1935	94,8	5,5	4143,6	773,9	4143,4
30.XI.1935	88,2	5,3	4095,6	806,1	4186,1
31.XII.1935	82,5	5,2	4498,3	1031,8	4285,2
31.I.1936	76,6	5,1	3884,0	679,4	4097,8
			Bank Gdański (miljony guldenów).		
31.XII.1931	21,8	25,5	10,4	9,4	44,0
30.XII.1933	29,9	10,0	15,4	10,8	40,2
31.XII.1934	23,6	2,9	22,0	3,8	38,9
30.IX.1935	17,0	6,6	20,0	1,2	30,6
30.XI.1935	20,7	0,4	17,0	1,1	29,9
31.XII.1935	20,7	2,1	17,1	3,4	29,2
31.I.1936	20,8	2,1	17,5	3,0	27,8

[1]) Nie zaliczone do pokrycia.

[2]) W tej pozycji kontowane są od listopada 1933 zaliczone do pokrycia papiery wartościowe (por. ostatnią zmianę statutu Banku Rzeszy).

Tabl. V.
Stopy dyskontowe banków emisyjnych
Stan na 15 lutego 1936 r.

K r a j	Data ostatniej zmiany	Poprzednia stopa %	Obecna stopa %
Anglja	30.VI. 1932	2½	2
Austrja	10.VII. 1935	4	3½
Belgja	14.V. 1935	2½	2
Bułgarja	15.VIII. 1935	7	6
Czechosłowacja	31.XII. 1935	3½	3
Danja	21.VIII. 1935	2½	3½
Estonja	1.X. 1935	5	4½
Finlandja	1.XII. 1934	4½	4
Francja	6.II. 1936	4	3½
Gdańsk	21.X. 1935	6	5
Grecja	14.X. 1933	7½	7
Hiszpanja	3.VIII. 1935	5½	5
Holandja	4.II. 1936	3	2½
Irlandja	30.VI. 1932	3½	3
Japonja	2.VII. 1933	4,38	3.65
Jugosławja	1.II. 1935	6½	5
Litwa	1.I. 1934	6—7	5½—6a)
Łotwa	1.I. 1933	6—7	5½—6a)
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegja	23.V. 1933	4	3½
P o l s k a	25.X. 1933	6	5
Portugalja	13.XII. 1934	5½	5
Rumunja	15.XII 1934	6	4½
Stany Zj. (New-York)	31.I. 1934	2	1½
Szwajcarja	2.V. 1935	2	2½
Szwecja	29.XI. 1933	3	2½
Węgry	28.VIII. 1935	4½	4
Włochy	8.IX. 1935	4½	5

a) Pierwsza stawka dla banków i instytucyj kredytowych, druga dla innych osób i firm.

Tabl. VI.
Międzynarodowy rynek pieniężny

D a t a	Stopa pieniądza dziennego				Stopa dyskonta prywatnego			
	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż
30.XII. 1933	1	1/4—3/4	5—6	1½—21	3/4—5/8	1—1 1/16	3 7/8	2 1/8 2 3/8
31.XII. 1934	½—1	½—2½	4 1/8—4 3/8	7/8—1	1/8-3/16	1/2	3 1/2	1 5/8
30.XI. 1935	3/4	½—1	3 1/4—3 1/2	3	1/8-3/16	17/32-9/16	3	6
31.XII. „	3/4	½—1½	3 1/2—3 3/4	4 3/4	1/8-3/16	11/16-3/4	3	5 1/2
15.I. 1936	3/4	½—1	3 1/4—3 1/2	3 3/4	1/8-3/16	17/32-9/16	3	4 1/4
15.II. „	3/4	½—1	2 5/8—2 3/4	3 1/2	1/8-3/16	17/32-9/16	3	3 3/4

Wydawca: w imieniu Komitetu Redakcyjnego — *Dr. Stefan Buczkowski*
Redaktor odpow.: *Stanisław Oleński.* Sekretarz red.: *Rudolf Pituch*

6104. Drukarnia Gospodarcza, Warszawa, Al. Jerozolimskie 79. Tel. 8-84-12, 8-28-02.